

**ANALISIS *INCOME SMOOTHING* :
PENGARUHNYA TERHADAP REAKSI PASAR DAN
RISIKO INVESTASI
PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA**

TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi**



Diajukan oleh:

**Nama : Muhammad Khafid
N I M : C4C099419**

**Kepada
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2002**

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis berjudul

ANALISIS *INCOME SMOOTHING* : PENGARUHNYA TERHADAP REAKSI PASAR DAN RISIKO INVESTASI PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA

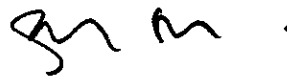
yang dipersiapkan dan disusun oleh
Muhammad Khafid
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 21 Februari 2002
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama / Ketua



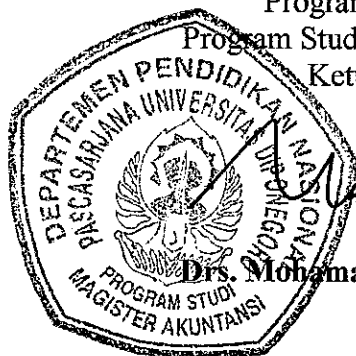
Drs. M. Kholiq M., M.Si.

Pembimbing / Anggota



Drs. Anis Chariri, M.Com., Akt.

Semarang, 17 Maret 2002
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Akuntansi
Ketua Program



Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt.

PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

N a m a : Muhammad Khafid

N I M : C4C099419

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis dengan judul : “Analisis *Income Smoothing* : Pengaruhnya terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi pada Perusahaan Publik di Indonesia”, adalah benar-benar karya ilmiah yang disusun sendiri oleh penandatanganan dan bukan tiruan atas penulisan dan penelitian lain.

Semarang, 21 Februari 2002

Muhammad Khafid

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

- Tinggalkanlah dunia ini dalam keadaan yang lebih baik daripada tatkala kita mendatangnya.

Persembahan:

Karya ini penulis persembahkan kepada:

1. Ayahanda & Ibunda tersayang
2. Istriku, Ranty
3. Anakku, Alfian Rifqi Difany
4. Almamater Universitas Negeri Semarang
5. Almamater Universitas Diponegoro

ABSTRAK

Laba merupakan faktor penting dalam menaksir kinerja dan sebagai salah satu dasar bagi investor dalam melakukan penaksiran laba di masa yang akan datang. Hal ini menjadikan perhatian investor dan calon investor selalu terpusat pada laba suatu perusahaan, tanpa memperhatikan proses terbentuknya informasi laba tersebut. Hal demikian mendorong bagi manajer untuk melakukan “manajemen laba”. Salah satu bentuk tindakan “manajemen laba” adalah melakukan *income smoothing* (perataan laba). Tujuan penelitian ini adalah : 1) menganalisis perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba; 2) menganalisis perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dari sejumlah 295 perusahaan yang terdaftar di BEJ, melalui metode purposive sampling ditetapkan sebagai sampel sejumlah 66 perusahaan. Melalui perhitungan indek Eckel, sampel penelitian terbagi atas 29 perusahaan sebagai perata laba, dan 37 bukan perata laba. Data penelitian dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Data yang telah terkumpul dianalisis dengan teknik analisis regresi berganda dan uji t sampel independen, setelah memenuhi beberapa syarat pengujian dan asumsi klasik.

Hasil penelitian menyebutkan bahwa, jika reaksi pasar dilihat pada periode 6 hari sebelum sampai dengan saat pengumuman laba dan 3 hari sebelum sampai dengan 3 hari setelah pengumuman laba, maka tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Jika reaksi pasar dilihat pada periode saat pengumuman laba sampai dengan 6 hari setelah pengumuman laba, maka terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Di samping itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Analisis lebih lanjut menemukan bahwa reaksi pasar dan risiko investasi perusahaan perata laba lebih kecil dibanding dengan perusahaan bukan perata laba. Hasil penelitian ini membawa implikasi pada penelitian yang akan datang untuk mencoba mengkaitkan topik serupa dengan dampak pengumuman laba yang berisi “*good news*” dan “*bad news*” dalam memandang reaksi pasar atas pengumuman laba.

Kata Kunci : *Income smoothing*, reaksi pasar, risiko investasi.

ABSTRACT

Earning is an important factor to estimate the performance of company as well as a base to estimate the future profit. Investors and potential investors pay much attention to the profit earned, without paying attention to the process of forming the information. The neglect of investors makes managers conduct "earning management". One of the earning management is to do income smoothing. The research aims to : 1) Analyzing the difference of market reaction to the income smoothers and non income smoother companies. 2) Analyzing the difference of investment risk between income smoothers and non income smoothers.

The research was conducted in Jakarta Stock Exchange (JSX). Among 295 companies listed in JSX were taken 66 companies purposively to become sample. Using Eckel Index, the sample were divided into two types, 29 income smoothers and 37 non income smoothers. Documentation technique was employed to gather data. Multiple regression and independent sample t-test were used to analyzed data after fulfilling clasical assumptions and test requirements.

The results show that there was no difference of market reaction between income smoothers and non income smoothers if the reaction observed during six days prior to the income posting and during three days prior to until three days after the income posting. There was significant difference between income smoothers and non income smoothers if the reaction is observed during the period of income posting and during six days after the posting. Besides that, the results show that there was significant different investment risk between income smoothers and non income smoothers. Further analysis found that there was less market reaktion and investment risk for income smoothers than that of non income smoothers. The implication of this research is that the future research should connect the same topic with the impact of income posting that contains "good news" and "bad news" with respect with market reaction.

Key words : Income smoothing, market reaction, investment risk.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan taufik dan hidayah-Nya, sehingga tesis dengan judul : “Analisis *Income Smoothing* (Perataan Laba) : Pengaruhnya terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi pada Perusahaan Publik di Indonesia” telah diselesaikan dengan lancar.

Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Pascasarjana, Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Diponegoro. Penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar – besarnya dan penghargaan yang setinggi – tingginya kepada semua pihak yang telah memberikan kontribusi dalam bentuk apapun demi telah diselesaikannya seluruh rangkaian kegiatan penelitian yang diakhiri dengan penulisan tesis ini sebagai bentuk laporan.

Secara khusus, ungkapan terima kasih yang dalam, penulis sampaikan kepada:

1. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ketua Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
2. Drs. M. Kholiq M., M.Si., selaku Ketua Pembimbing, dan Drs. Anis Chariri, M.Com., Akt., selaku Anggota Pembimbing tesis ini.
3. Bapak / Ibu Dosen Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro, yang telah memberikan ilmu pengetahuan sebagai dasar penyelesaian tesis ini.

4. Rekan – rekan Dosen Ekonomi Universitas Negeri Semarang dan rekan – rekan mahasiswa Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro, yang telah meluangkan waktu untuk berdiskusi demi lebih sempurnanya tesis ini.
5. Sukardi Ikhsan dan Amir Mahmud, rekan seperjuangan baik dalam studi, maupun dalam berkarya.
6. Keluarga yang telah menanti dan memotivasi diselesaikannya tesis ini.

Penulis menyadari, bahwa tesis ini barangkali masih memiliki beberapa kelemahan. Oleh karena itu, saran serta bimbingan dari para pembaca sangat penulis harapkan demi lebih sempurnanya tesis ini. Harapan penulis, semoga tesis ini bermanfaat bagi seluruh pembaca.

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
PERNYATAAN	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	8
BAB II : TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS.....	10
A. Landasan Teori	10
1. Studi Perataan Laba	10
2. Studi Kandungan Informasi atas Laba	13
B. Penelitian Sebelumnya	18
C. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis	21
1. Perataan Laba dan Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba	21
2. Perataan Laba dan Risiko Investasi Perusahaan Publik	23
BAB III : METODE PENELITIAN	25
A. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel	25
B. Jenis dan Sumber Data	26
C. Operasionalisasi Variabel	26
1. Status Perata dan Bukan Perata Laba	26

2. Reaksi Pasar	28
3. Risiko Investasi	30
D. Analisis Data	29
1. Statistik Deskriptif	29
2. Pengujian Hipotesis	29
3. Pengujian Asumsi Klasik	33
BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	36
A. Gambaran Umum Sampel Penelitian	36
B. Hasil Penelitian	38
1. Profil Data Penelitian	38
2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik	42
3. Hasil Pengujian Hipotesis 1	45
4. Hasil Pengujian Hipotesis 2	51
C. Interpretasi Hasil Penelitian	53
1. Tindakan Perataan Laba dan Reaksi terhadap Pengumuman Laba	54
2. Tindakan Perataan Laba dan Risiko Investasi	61
BAB V : KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI	63
A. Kesimpulan	63
B. Keterbatasan dan Implikasi	64
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN-LAMPIRAN	68

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 : Ringkasan Penelitian Terdahulu	19
Tabel 2 : Profil Sampel dilihat dari Klasifikasi Usaha	37
Tabel 3 : Profil Data Penelitian (Keseluruhan)	39
Tabel 4 : Profil Data Penelitian (Kelompok Perata Laba)	39
Tabel 5 : Profil Data Penelitian (Kelompok bukan Perata Laba)	40
Tabel 6 : Hasil Pengujian Regresi Berganda Periode Pengamatan I	46
Tabel 7 : Hasil Pengujian Regresi Berganda Periode Pengamatan II ...	46
Tabel 8 : Hasil Pengujian Regresi Berganda Periode Pengamatan III ..	46
Tabel 9 : Hasil Uji t Sampel Independen CAR Periode Pengamatan I	49
Tabel 10 : Hasil Uji t Sampel Independen CAR Periode Pengamatan II	49
Tabel 11 : Hasil Uji t Sampel Independen CAR Periode Pengamatan III	50
Tabel 12 : Hasil Uji t Sampel Independen Risiko Investasi	52

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1 : Hubungan antara Perataan Laba dan Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba	22
Gambar 2 : Hubungan antara Perataan Laba dan Risiko Investasi	24

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Pedoman Dokumentasi	68
2. Daftar Sampel Penelitian	69
3. Data Penjualan / Pendapatan Tahun 1994 – 2000	71
4. Data Laba (Rugi) Tahun 1994 – 2000	74
5. Hasil Pengklasifikasian Perusahaan sebagai Perata Laba dan bukan Perata Laba	77
6. Harga Saham pada Periode Pengamatan I	79
7. Return Saham pada Periode Pengamatan I	82
8. Abnormal Return dan Cumulative Abnormal Return pada Periode Pengamatan I	85
9. Harga Saham pada Periode Pengamatan II	88
10. Return Saham pada Periode Pengamatan II	91
11. Abnormal Return dan Cumulative Abnormal Return pada Periode Pengamatan II	94
12. Harga Saham pada Periode Pengamatan III	96
13. Return Saham pada Periode Pengamatan III	99
14. Abnormal Return dan Cumulative Abnormal Return pada Periode Pengamatan III	102
15. Harga Saham pada Periode Estimasi	105
16. Return Saham pada Periode Estimasi	109
17. Data Hipotesis I	113
18. Statistik Deskriptif	115
19. Pengujian Hipotesis I dengan Regresi Berganda	116
20. Pengujian Hipotesis I dengan Uji t Sampel Independen	126
21. Data Hipotesis II	129
22. Statistik Deskriptif	131
23. Pengujian Hipotesis II	132

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan merupakan sarana untuk mempertanggung-jawabkan apa yang dilakukan oleh manajemen atas sumberdaya pemilik (Belkaoui, 1993). Dari laporan keuangan tersebut dapat dipakai sebagai salah satu parameter untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) nomor 1 menyebutkan bahwa informasi laba pada umumnya merupakan faktor penting dalam menaksir kinerja atau pertanggung-jawaban manajemen dan informasi laba tersebut membantu pemilik atau pihak lain melakukan penaksiran atas “*earning power*” perusahaan di masa yang akan datang (Financial Accounting Standart Board, 1987). Hal ini menjadikan perhatian investor dan calon investor terpusat pada laba suatu perusahaan.

Perhatian investor yang sering terpusat pada informasi laba, tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut mendorong manajer untuk melakukan manajemen atas laba (*earnings management*). Informasi laba memainkan peranan yang penting dalam proses pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan. Hal tersebut menyebabkan manajemen berusaha untuk “mengelola” laba dalam usahanya membuat entitas tampak bagus secara finansial.

Fischer dan Rosenzweig (1995) mendefinisikan manajemen laba sebagai ...*action of a manager which serve to increase (decrease) current reported earnings of the unit which the manager is responsible without generating*

corresponding increase (decrease) in the long term economics profitability of the unit. Definisi tersebut tidak saja terbatas pada perilaku tetapi lebih luas mencakup seluruh tindakan yang dilakukan oleh manajemen untuk mengelola laba.

Salah satu tindakan manajemen atas laba yang dapat dilakukan oleh manajemen adalah tindakan *income smoothing* (perataan laba). Tindakan perataan laba dapat didefinisikan sebagai suatu sarana yang digunakan manajemen untuk mengurangi variabilitas urutan pelaporan laba relatif terhadap beberapa urutan target yang terlihat karena adanya manipulasi variabel-variabel akuntansi atau riil (Koch, 1981). Menurut Eckel (1981), perataan laba bisa dihasilkan dari salah satu di antara perataan alamiah (*natural smoothing*) atau perataan intensional (*intentional smoothing*) maupun berasal dari perataan sesungguhnya (*real smoothing*) atau perataan artifisial (*artificial smoothing*). Perataan alamiah mengimplikasikan bahwa proses laba secara *inherent* menghasilkan sebuah aliran laba yang merata. Sedangkan perataan sesungguhnya berarti perataan laba dengan memilih metode akuntansi dan menerapkan prosedur akuntansi untuk memindah biaya dan / atau pendapatan dari satu periode ke periode lain untuk menghasilkan suatu aliran laba tertentu.

Konsep perataan laba mengasumsikan bahwa investor adalah orang yang menolak risiko (Fudenberg dan Tirole, 1995) dan manajer yang menolak risiko terdorong untuk melakukan perataan laba. Demikian juga dalam hubungannya dengan kreditur, manajer lebih menyukai alternatif yang menghasilkan perataan laba (Trueman dan Titman, 1988). Hasil penelitian Suh (1990) juga

menunjukkan adanya motivasi kuat yang mendorong manajer melakukan perataan laba.

Topik mengenai *income smoothing* (perataan laba) telah banyak didiskusikan dalam literatur akuntansi untuk beberapa dekade. Selama lebih dari tiga dekade, perataan laba juga telah dianalisis dan diteliti dengan berbagai macam cara. Barnea et al (1976) dalam penelitiannya telah memberi bukti bahwa perusahaan melakukan perataan laba melalui manipulasi atas item-item pos luar biasa (*extra ordinary items*). White, (dalam Salno 1999) melaporkan bahwa terdapat probabilitas perusahaan melakukan perataan laba dengan tingkat signifikansi 0,025. Sementara Ashari et al (1994) melaporkan bahwa terdapat indikasi tindakan perataan laba dan laba operasi merupakan sasaran umum yang digunakan untuk melakukan perataan laba, serta tindakan perataan laba cenderung dilakukan oleh perusahaan yang profitabilitasnya rendah, dan perusahaan dalam industri yang lebih berisiko.

Di Indonesia, penelitian tentang perataan laba telah dilakukan oleh Ilmainir (1993), Zuhroh (1997), Jin dan Machfoedz (1998), Prihat Assih (1998), Salno (1999), dan Samlawi (2000) yang menyediakan bukti bahwa praktik perataan laba telah terdapat pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dan mengindikasikan faktor-faktor yang dapat mendorong praktik perataan laba di antaranya adalah *leverage* operasi, ukuran perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sektor industri.

Jika dilakukan pengelompokan, maka penelitian-penelitian tersebut telah memfokuskan pada beberapa topik, (dalam Samlawi 2000), yaitu pertama faktor-faktor yang berpengaruh pada tindakan perataan laba (Dascher et.al.,

1970; Moses, 1987; Beattie, 1993; Ilmainir, 1993; Bartov, 1994; Ashari et.al., 1994; Zuhroh, 1996; Jindkk., 1997; Assih, 1998; dan Salno, 1999). Ke-dua, tujuan yang hendak dicapai dengan melakukan tindakan perataan laba (White, 1970; Moses, 1987; Beattie, 1993; Houlthausen, 1995). Ke-tiga, dimensi-dimensi perataan (Eckel, 1981). Ke-empat, sasaran perataan laba (Copeland et.al., 1968; Beattie, 1993; Ilmainir, 1994; Michelson et.al., 1995; dan Zuhroh, 1996). Dan ke-lima, hubungan antara tindakan perataan laba dengan kinerja perusahaan (Assih, 1998; Salno, 2000; dan Samlawi, 2000)

Di samping itu, dari sekian banyak penelitian tentang perataan laba di Indonesia, baru Assih (1998), Salno (1999), dan Samlawi (2000) yang telah menganalisis hubungan antara perataan laba dengan kinerja perusahaan di pasar modal. Hal yang menarik adalah Salno (2000) menemukan bahwa tidak ada perbedaan *return* antara perusahaan perata dan perusahaan bukan perata laba. Sedangkan Michelson et.al. (1995) menemukan bahwa rata rata *return* perusahaan perata lebih rendah daripada rata rata *return* perusahaan bukan perata. Assih (1998) menemukan bukti bahwa reaksi pasar yang diukur dengan *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba berbeda secara signifikan dengan perusahaan bukan perata laba. Sedangkan penelitian terakhir yang dilakukan oleh Samlawi (2000) menyimpulkan bahwa pada analisis total sampel ditemukan adanya perbedaan *return* rata-rata yang signifikan antara perusahaan-perusahaan perata dan perusahaan-perusahaan bukan perata (*return* rata-rata perusahaan perata lebih kecil daripada perusahaan perusahaan non perata). Begitu juga halnya dengan risiko bisnis perusahaan.

Michelson et. al. (1995) menemukan bahwa risiko bisnis rata-rata perusahaan-perusahaan perata lebih rendah daripada perusahaan perusahaan bukan perata. Sedangkan penelitian Salno (1999) dan Samlawi (2000) menemukan bukti empiris bahwa tidak ada perbedaan risiko bisnis rata-rata yang signifikan antara perusahaan perusahaan perata dan perusahaan-perusahaan bukan perata.

Perbedaan hasil penelitian ini menarik untuk diadakan penelitian ulang (replikasi) tentang topik tersebut. Penelitian Michelson (1995) dan Assih (1998) merupakan dasar pijakan pada pengkajian dalam penelitian ini. Hasil penelitian Assih (1998) menemukan adanya bukti yang cukup bahwa rata rata *cummulative abnormal return* sekitar pengumuman informasi laba untuk kelompok perata laba tidak signifikan dan untuk kelompok bukan perata laba adalah signifikan. Sedangkan *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba berbeda secara signifikan.

Lebih lanjut, Assih (1998) menyatakan bahwa penelitian tersebut hanya menggunakan satu periode pengamatan (window) yaitu lima hari sebelum sampai lima hari setelah pengumuman laba oleh perusahaan, atas hubungan *cummulative abnormal return* dengan unexpected income untuk melihat besarnya reaksi pasar atas pengumuman informasi laba. Oleh karena itu, perluasan dan replikasi penelitian tersebut masih sangat memungkinkan untuk menggunakan periode pengamatan yang mencakup periode pengamatan sekitar tanggal pengumuman, periode pengamatan sebelum sampai tanggal tanggal pengumuman, dan periode pengamatan mulai tanggal pengumuman sampai beberapa hari setelah pengumuman. Hal tersebut digunakan untuk

mengindikasikan adanya kemungkinan kebocoran informasi sebelum informasi diumumkan secara resmi dan kemungkinan adanya penundaan reaksi pasar, serta mengindikasikan secara lebih tepat kapan reaksi pasar yang terbesar itu terjadi.

Jadi, topik perataan laba akan dianalisis mengenai dampaknya terhadap saham perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menguji pengaruh tindakan perataan laba dengan reaksi pasar dan risiko investasi perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menggunakan tiga periode pengamatan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman laba perusahaan, yaitu : periode beberapa hari sebelum sampai tanggal pengumuman, periode sekitar pengumuman, dan periode mulai tanggal pengumuman sampai beberapa hari setelah pengumuman laba.

Topik perataan laba di Indonesia merupakan hal yang penting untuk diteliti. Hal ini sesuai dengan pernyataan Ilmainir bahwa penelitian perataan laba di Indonesia masih relatif penting karena 2 alasan. Pertama, usia pasar modal di Indonesia masih relatif muda. Keadaan ini biasa menimbulkan kelemahan dari peraturan yang ada. Jika anggapan tersebut benar, serta diperkuat dengan isu rekayasa laporan keuangan, maka kelemahan itu mungkin telah dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan publik untuk meratakan laba. Ke-dua, perataan laba dapat merugikan pihak pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Oleh karena itu, jika perataan laba terdapat pada perusahaan publik di Indonesia, maka praktik itu akan menimbulkan kerugian yang semakin besar bagi pihak pihak yang berkepentingan.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, penelitian ini di samping akan menguji pengaruh tindakan perataan laba dengan reaksi pasar, juga akan meneliti pengaruh tindakan perataan laba dengan risiko investasi perusahaan publik di Indonesia.

Pada dasarnya, laba yang dilaporkan oleh manajemen merupakan *signal* bagi para pengguna informasi keuangan, terutama pemegang saham / investor mengenai laba di masa yang akan datang. Oleh karena itu, pengguna laporan keuangan dapat memprediksi laba perusahaan di masa yang akan datang berdasarkan *signal* yang disediakan oleh manajemen melalui laba yang dilaporkan pada periode berjalan.

Perataan laba merupakan tindakan untuk mengurangi variabilitas laba yang dilaporkan sehingga investor dapat menggunakan laba sebagai *signal* untuk memprediksi laba perusahaan di masa yang akan datang secara relatif tepat. Perusahaan yang melaporkan laba secara merata pada beberapa periode tentunya tidak banyak mengundang reaksi pasar pada saat laba diumumkan karena laba yang dilaporkan pada dasarnya sudah dapat diprediksi melalui *signal* laba yang dilaporkan pada periode sebelumnya. Hal ini berbeda pada perusahaan yang melaporkan aliran laba dengan variabilitas tinggi. Pengguna informasi laba kesulitan untuk memprediksi laba berdasarkan *signal* laba periode sebelumnya. Diharapkan reaksi pasar akan lebih kuat untuk pengumuman laba perusahaan yang tidak melakukan perataan laba dari pada untuk pengumuman laba perusahaan yang melakukan perataan laba.

Selanjutnya, yang menjadi permasalahan adalah apakah reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan perataan laba akan berbeda dengan reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan bukan perata laba. Masalah yang diteliti, selanjutnya dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perataan laba dan perusahaan bukan perata laba ?
2. Apakah ada perbedaan rata-rata risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba ?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba.
2. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba.

D. Manfaat Penelitian

Secara akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada perkembangan teori, yang berkaitan dengan akuntansi manajemen, keuangan, dan perilaku pada umumnya, dan kajian perataan laba pada khususnya. Kontribusi yang dimaksud secara riil adalah penggunaan hasil penelitian ini dalam kajian-kajian ilmiah akuntansi maupun sebagai salah satu rujukan untuk penelitian serupa di masa yang akan datang. :

Di samping itu, dalam aplikasinya, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan kepada investor dan calon investor, serta pelaku pasar lainnya dalam memandang laba yang diumumkan perusahaan dan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Oleh karena itu, hasil penelitian ini akan sangat bermanfaat sebagai salah satu pertimbangan bagi para praktisi tersebut dalam membuat keputusan investasi dan keputusan ekonomik lainnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori

1. Studi Perataan Laba

Tindakan perataan laba terkait erat dengan konsep manajemen laba (*earning management*) (Salno, 1999 : 18). Fischer dan Rosenzweig (1995) mendefinisikan manajemen laba sebagai *...action of a manager which serve to increase (decrease) current reported earnings of the unit which the manager is responsible without generating a corresponding increase (decrease) in the long term economics profitability of the unit*. Definisi tersebut tidak saja terbatas pada perilaku tetapi lebih luas mencakup seluruh tindakan yang dilakukan oleh manajemen untuk mengelola laba.

Manajemen laba juga dapat diartikan sebagai suatu proses yang dilakukan dengan sengaja, dalam batasan *generally accepted accounting principles*, untuk mengarah pada suatu tingkat yang diinginkan atas laba yang dilaporkan. Perataan laba dapat dipandang sebagai cara pengurangan dalam variabilitas laba selama periode tertentu atau dalam satu periode, yang mengarah pada tingkat yang diharapkan atas laba yang dilaporkan (Assih, 1998 : 27).

Penjelasan mengenai konsep manajemen laba menggunakan pendekatan teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa praktik manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaknya (Salno, 1999 :

19). Dalam hubungan keagenan, manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan, seperti kreditor dan investor. Asimetri informasi ini terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut relatif lebih cepat dibandingkan pihak eksternal tersebut. Dalam kondisi demikian, manajer dapat menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan dalam usaha memaksimalkan kemakmurannya.

Salah satu tindakan manajemen atas laba yang dapat dilakukan oleh manajemen adalah tindakan *income smoothing* (perataan laba). Tindakan perataan laba dapat didefinisikan sebagai suatu sarana yang digunakan manajemen untuk mengurangi variabilitas urutan pelaporan laba relatif terhadap beberapa urutan target yang terlihat karena adanya manipulasi variabel-variabel akuntansi atau riil (Koch, 1981).

Menurut Eckel (1981), perataan laba bisa dihasilkan dari salah satu di antara perataan alamiah (*natural smoothing*) atau perataan intensional (*intentional smoothing*) maupun berasal dari perataan sesungguhnya (*real smoothing*) atau perataan artifisial (*artificial smoothing*). Perataan alamiah mengimplikasikan bahwa proses laba secara *inherent* menghasilkan sebuah aliran laba yang merata. Sedangkan perataan sesungguhnya berarti perataan laba dengan memilih metode akuntansi dan menerapkan prosedur akuntansi untuk memindah biaya dan / atau pendapatan dari satu periode ke periode lain untuk menghasilkan suatu aliran laba tertentu.

Konsep perataan laba mengasumsikan bahwa investor adalah orang yang menolak risiko (Fudenberg dan Tirole, 1995) dan manajer yang menolak risiko

terdorong untuk melakukan perataan laba. Demikian juga dalam hubungannya dengan kreditur, manajer lebih menyukai alternatif yang menghasilkan perataan laba (Trueman dan Titman, 1988). Hasil penelitian Suh (1990) juga menunjukkan adanya motivasi kuat yang mendorong manajer melakukan perataan laba.

Pihak agen dan prinsipal dalam hubungan keagenan terdorong oleh motivasi yang berbeda sesuai dengan kepentingannya. Di pandang dari sisi manajemen, Hepworth (dalam Salno 1999) mengungkapkan bahwa manajer yang termotivasi untuk melakukan perataan penghasilan pada dasarnya ingin mendapat berbagai keuntungan ekonomi dan psikologis, yaitu :

1. mengurangi total pajak terutang;
2. meningkatkan kepercayaan diri manajer yang bersangkutan karena penghasilan yang stabil mendukung kebijakan dividen yang stabil pula;
3. meningkatkan hubungan antara manajer dan karyawan karena pelaporan penghasilan yang meningkat tajam memberi kemungkinan munculnya tuntutan kenaikan gaji dan upah;
4. siklus peningkatan dan penurunan penghasilan dapat ditandingkan dan gelombang optimisme dan pesimisme dapat diperlunak.

Bidlement (dalam Assih 1998) percaya bahwa manajemen melakukan perataan laba untuk menciptakan suatu aliran laba yang stabil dan mengurangi covariance atas return dengan pasar. Barnea et al (1976) menyatakan bahwa manajer melakukan perataan laba untuk mengurangi fluktuasi dalam laba yang dilaporkan dan meningkatkan kemampuan investor untuk memprediksi aliran kas di masa yang akan datang.

Di lain pihak, menurut Dye (1988), pemilik mendukung perataan laba karena adanya motivasi internal dan motivasi eksternal. Motivasi internal menunjukkan maksud pemilik untuk meminimalisasi biaya kontrak manajer dengan membujuk manajer agar melakukan praktik manajemen laba. Motivasi eksternal ditunjukkan oleh usaha pemilik saat ini untuk mengubah persepsi investor prospektif/ potensial terhadap nilai perusahaan.

2. Studi Kandungan Informasi atas Laba

Laporan keuangan merupakan bahasa bisnis sebagai alat komunikasi oleh pihak internal yaitu manajemen dengan pihak eksternal seperti kreditur, investor, dan pemerintah. Seluruh bagian laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas / perubahan laba ditahan, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan perusahaan merupakan bagian penting dari laporan keuangan perusahaan. Namun dalam praktiknya, bagian yang menjadi fokus perhatian pihak – pihak eksternal hanya pada rekening laba (earnings) yang terdapat pada laporan laba rugi.

Informasi tentang laba beserta komponen – komponennya yang telah menjadi fokus perhatian oleh pihak – pihak eksternal didasarkan pada *accrual accounting*. Dasar ini secara umum menyediakan indikasi yang lebih baik tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang menguntungkan dibandingkan dengan informasi yang disusun hanya terbatas pada penerimaan dan pengeluaran kas (*cash basis*). FASB (1987) menyatakan bahwa laporan keuangan diharapkan menyediakan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dan bagaimana manajemen perusahaan melaksanakan

tanggung jawab *stewardship* sebagaimana yang dibebankan oleh pemilik. Laporan keuangan tidak dirancang untuk mengukur nilai suatu perusahaan secara langsung tetapi informasi yang disediakan itu dimaksudkan untuk mengestimasi nilai perusahaan oleh pihak– pihak yang membutuhkannya.

Telaah tentang kandungan informasi atas laba pada penelitian ini menggunakan dasar teori *Information Content of Earning* dan *The Efficient Market Hypothesis* dalam *Positive Accounting Theory*. Pengujian kandungan informasi atas laba dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman (Watts and Zimmerman, 1986 : 39).

Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi atas laba hanya sebatas menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2000 : 393). Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus

bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* sehingga menuju harga keseimbangan yang baru.

Fama sebagaimana dikutip oleh Jogiyanto (2000 : 353) membagi efisiensi pasar berdasarkan bentuk informasi menjadi tiga macam, yaitu : efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga sekuritas tercermin secara penuh dari informasi masa lalu. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Oleh karena itu, telaah tentang efisiensi pasar bentuk setengah kuat, merupakan dasar yang relevan pada penelitian ini.

Foster (1986 : 377) menyebutkan bahwa pengumuman yang berhubungan dengan laba (*Earnings related announcements*) merupakan salah satu pengumuman yang dapat mempengaruhi harga sekuritas / saham. Pengumuman – pengumuman ini bisa berupa : laporan tahunan awal, laporan tahunan detail, laporan interim, laporan perubahan metode – metode akuntansi, dan laporan auditor.

Pendapat Foster ini menjadi dasar dari penelitian ini, untuk melihat reaksi pasar atas pengumuman laba (melalui laporan keuangan khususnya laporan laba rugi) baik yang dilakukan oleh perusahaan yang berstatus sebagai perata laba maupun bukan perata laba. Pengumuman – pengumuman lain yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain : pengumuman peramalan oleh

pejabat perusahaan , pengumuman deviden (distribusi kas, distribusi saham), pengumuman pendanaan (pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, pengumuman yang berhubungan dengan hutang, pemecahan saham, pembelian kembali saham), pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan, pengumuman merger – ambil alih – diversifikasi.

Dari beberapa penelitian tentang kandungan informasi laporan keuangan terdapat penelitian yang menguji hubungan antara laba dengan return yang didasarkan pada anggapan bahwa laba bermanfaat bagi investor. Ball dan Brown (1968) menduga manfaat keberadaan angka laba akuntansi dengan menguji kandungan informasi dan ketepatan waktu dari angka laba tersebut. Hasil penelitian tersebut memperlihatkan bahwa informasi yang terkandung dalam angka akuntansi adalah berguna, yaitu jika laba yang sesungguhnya berbeda dengan laba harapan investor, maka pasar bereaksi yang tercermin dalam pergerakan harga saham di sekitar tanggal pengumuman laba. Harga saham cenderung naik apabila laba yang dilaporkan lebih besar dari laba harapan, dan sebaliknya harga saham cenderung turun apabila laba yang dilaporkan lebih kecil dari laba harapan.

Beaver (1968) menyebutkan bahwa bila pengumuman laba tahunan mengandung informasi, variabilitas perubahan harga akan nampak lebih besar pada saat laba diumumkan daripada saat lain selama tahun yang bersangkutan karena terdapat perubahan dalam keseimbangan nilai harga saham saat itu selama periode pengumuman. Hasil penelitiannya memberi bukti bahwa perilaku harga dan volume sekitar tanggal pengumuman mengindikasikan

bahwa laba tahunan mengandung informasi yang relevan untuk penilaian perusahaan.

Dalam hubungannya dengan kandungan informasi laba perusahaan yang melakukan tindakan perataan laba dan tidak melakukan tindakan perataan laba, Assih (1998) yang melakukan penelitian di Indonesia, menemukan bukti yang cukup bahwa rata rata *cummulative abnormal return* sekitar pengumuman informasi laba untuk kelompok perata laba tidak signifikan dan untuk kelompok bukan perata laba adalah signifikan. Sedangkan *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba berbeda secara signifikan.

Hasil penelitian Assih (1998) tersebut dapat dianalisis lebih lanjut, jika perusahaan berstatus sebagai perata laba, maka investor telah memiliki prediksi laba yang relatif tepat sesuai dengan laba yang sebenarnya terjadi. Dengan kata lain antara laba harapan dan laba yang sesungguhnya relatif sama. Di sisi lain, pada perusahaan yang berstatus sebagai bukan perata laba, maka laba periode sekarang tidak mampu untuk diprediksi secara tepat berdasarkan laba periode sebelumnya. Akibatnya bisa terjadi perbedaan antara laba harapan dengan laba yang sesungguhnya.

Hal tersebut yang menyebabkan pada perusahaan yang berstatus sebagai bukan perata laba, terdapat reaksi pasar yang tercermin dalam *cummulative abnormal return* pada pengumuman laba. Hal ini sesuai dengan pendapat Beaver (1968) yang menyebutkan bahwa variabilitas perubahan harga akan nampak lebih besar pada saat laba diumumkan daripada saat lain selama tahun yang bersangkutan karena terdapat perubahan dalam keseimbangan nilai harga saham saat itu selama periode pengumuman.

B. Penelitian Sebelumnya

Topik mengenai *income smoothing* (perataan laba) telah banyak didiskusikan dalam literatur akuntansi untuk beberapa dekade. Selama lebih dari tiga dekade, perataan laba juga telah dianalisis dan diteliti dengan berbagai macam cara. Di Indonesia, penelitian tentang perataan laba telah dilakukan oleh Ilmainir (1993), Zuhroh (1997), Jin dan Machfoedz (1998), Assih (1998), Salno (1999), dan Samlawi (2000) yang menyediakan bukti bahwa praktik perataan laba telah terdapat pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Jika dilakukan pengelompokan, maka penelitian-penelitian tersebut telah memfokuskan pada beberapa topik, yaitu pertama (dalam Samlawi 2000), faktor-faktor yang berpengaruh pada tindakan perataan laba (Dascher et.al., 1970; Moses, 1987; Beattie, 1993; Ilmainir, 1993; Bartov, 1994; Ashari et.al., 1994; Zuhroh, 1996; Jin dan Machfoedz dkk., 1998; Assih, 1998; dan Salno, 1999). Ke-dua, tujuan yang hendak dicapai dengan melakukan tindakan perataan laba (White, 1970; Moses, 1987; Beattie, 1993; Houlthausen, 1995). Ke-tiga, dimensi-dimensi perataan (Eckel, 1981). Ke-empat, sasaran perataan laba (Copeland et.al., 1968; Beattie, 1993; Ilmainir, 1994; Michelson et.al., 1995; dan Zuhroh, 1996). Dan ke-lima, hubungan antara tindakan perataan laba dengan kinerja perusahaan (Assih, 1998; Salno, 2000; dan Samlawi, 2000)

Dari sekian banyak penelitian tentang perataan laba di Indonesia, baru Assih (1998), Salno (1999), dan Samlawi (2000) yang telah menganalisis hubungan antara perataan laba dengan kinerja perusahaan di pasar modal.

Penelitian – penelitian tentang perataan laba yang terkait dengan penelitian ini, secara ringkas ditampilkan pada tabel 1 sebagai berikut :

TABEL 1
RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

Peneliti dan tahun	Variabel	Alat analisis	Hasil penelitian
Michelson et. al. (1995)	<ul style="list-style-type: none"> • Status perata dan bukan perata • Rata-rata return. • Risiko bisnis 	<ul style="list-style-type: none"> • Uji beda rata-rata (Uji t-sampel independen) 	<ul style="list-style-type: none"> • rata rata <i>return</i> perusahaan perata lebih rendah daripada rata rata <i>return</i> perusahaan bukan perata. • risiko bisnis rata-rata perusahaan-perusahaan perata lebih rendah dari pada perusahaan perusahaan bukan perata.
Assih (1998)	<ul style="list-style-type: none"> • Status perata dan bukan perata. • Reaksi pasar (CAR). 	<ul style="list-style-type: none"> • Uji beda rata-rata (Uji t-sampel independen) 	<ul style="list-style-type: none"> • reaksi pasar yang diukur dengan <i>cummulative abnormal return</i> antara perusahaan perata laba berbeda secara signifikan dengan perusahaan bukan perata laba.
Salno (1999)	<ul style="list-style-type: none"> • Status perata dan bukan perata. • Rata-rata return. • Risiko bisnis 	<ul style="list-style-type: none"> • Uji beda rata-rata (Uji t-sampel independen) 	<ul style="list-style-type: none"> • tidak ada perbedaan <i>return</i> antara perusahaan perata dan perusahaan bukan perata laba. • tidak ada perbedaan risiko bisnis rata-rata yang signifikan antara perusahaan perusahaan perata dan perusahaan-perusahaan bukan perata.
Samlawi (2000)	<ul style="list-style-type: none"> • Status perata dan bukan perata. • Rata-rata return. • Risiko bisnis 	<ul style="list-style-type: none"> • Uji beda rata-rata (Uji t-sampel independen) 	<ul style="list-style-type: none"> • pada analisis total sampel ditemukan adanya perbedaan <i>return</i> rata-rata yang signifikan antara perusahaan-perusahaan perata dan perusahaan-perusahaan bukan perata (<i>return</i> rata-rata perusahaan perusahaan perata lebih kecil daripada perusahaan perusahaan non perata). • tidak ada perbedaan risiko bisnis rata-rata yang signifikan antara perusahaan perusahaan perata dan perusahaan-perusahaan bukan perata.

Sumber : penelitian yang telah diolah.

Pada penelitian ini, topik perataan laba akan dianalisis terhadap saham perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menguji pengaruh tindakan perataan laba dengan reaksi pasar dan risiko perusahaan publik di Indonesia.

Hal yang membedakan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. penelitian ini menggunakan tiga periode pengamatan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman laba perusahaan, yaitu : periode beberapa hari sebelum sampai tanggal pengumuman laba, periode sekitar pengumuman laba, dan periode mulai tanggal pengumuman sampai beberapa hari setelah pengumuman laba. Penjelasan secara rinci mengenai periode pengamatan ini, terdapat pada bab III : Metodologi Penelitian. Penggunaan tiga macam periode pengamatan ini didasarkan pada saran yang disampaikan oleh peneliti sebelumnya Assih (1998), dan juga pernah digunakan oleh Chen (1996) untuk mengukur reaksi pasar terhadap kebangkrutan.
2. pada penelitian sebelumnya, perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba selalu dianalisis dengan menggunakan alat statistik uji - t untuk membedakannya. Pada penelitian kali ini, peneliti selain menggunakan alat statistik uji - t , juga menggunakan alat analisis regresi berganda dengan membentuk variabel independen yang terdiri dari variabel *dummy* untuk kategori perata laba dan bukan perata laba dan variabel *unexpected earnings*, dan *cummulative abnormal return* (CAR) pada periode pengamatan tertentu sebagai variabel dependen.

C. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis

1. Perataan Laba dan Reaksi Pasar atas Pengumuman Laba

Studi sebelumnya Gordon (1964) dalam Michelson et.al. (1995) menemukan bahwa kepuasan stockholder telah meningkat karena adanya stabilitas laba. Beidleman (1973) dalam Michelson et. al. (1995) merasa yakin bahwa perataan laba telah memperluas pasar saham perusahaan dan telah meningkatkan nilai saham. Pada perusahaan yang berstatus perata laba, laba perusahaan akan dapat lebih tepat diprediksi oleh investor.

Laba yang dilaporkan merupakan *signal* mengenai laba di masa yang akan datang. Oleh karena itu pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba perusahaan untuk masa yang akan datang berdasarkan *signal* yang disediakan oleh manajemen melalui laba yang dilaporkan. Selain itu, perataan laba adalah suatu *signaling technique* yang dimaksudkan untuk menyediakan signal bagi pembuatan prediksi yang lebih akurat.

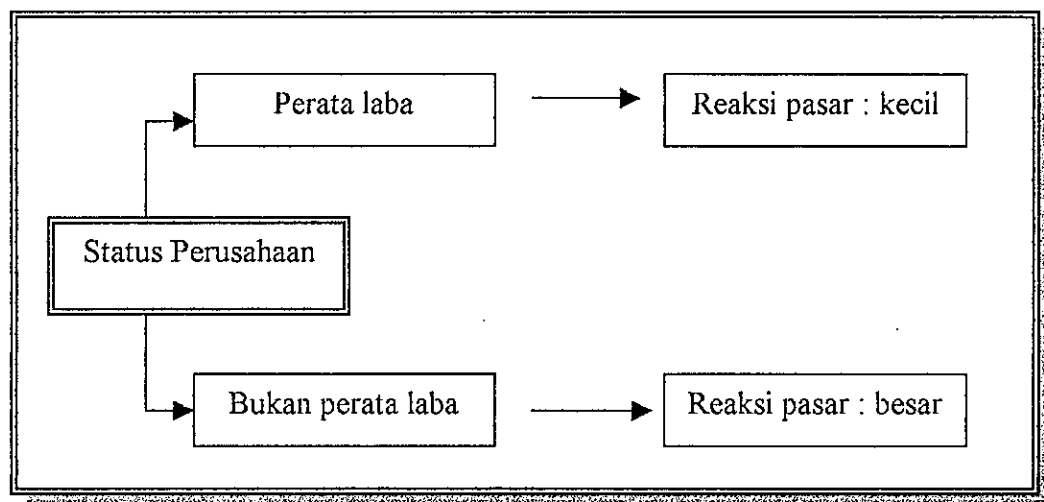
Perataan laba merupakan tindakan yang dilakukan dengan sengaja untuk mengurangi variabilitas laba yang dilaporkan agar dapat mengurangi risiko pasar atas saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga pasar perusahaan. Selanjutnya, yang menjadi pertanyaan adalah apakah reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan perata laba akan berbeda dengan reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan bukan perata laba. Reaksi tersebut akan dilihat dari abnormal return saham setelah informasi laba diumumkan.

Diharapkan reaksi pasar akan lebih kuat untuk pengumuman laba perusahaan yang tidak melakukan perataan laba daripada untuk pengumuman perusahaan yang melakukan perataan laba. Sebagaimana yang ditemukan oleh

Assih (1998) bahwa *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba berbeda secara signifikan.

Dari uraian di atas, kerangka pemikiran teoritis yang menghubungkan antara status perusahaan (sebagai perata laba dan bukan perata laba) dengan reaksi pasar atas pengumuman laba secara ringkas dapat dilihat pada gambar sebagai berikut :

GAMBAR 1
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS :
HUBUNGAN ANTARA PERATAAN LABA DAN REAKSI PASAR
ATAS PENGUMUMAN LABA



Dari kerangka pemikiran teoritis tersebut dan didukung oleh beberapa hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis pertama berbunyi :

H1 : terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

2. Perataan Laba dan Risiko Investasi Perusahaan Publik

Mengkaji return saja dalam konsep investasi merupakan hal yang tidak lengkap. Peneliti beranggapan bahwa risiko dari investasi juga merupakan hal yang perlu dikaji. Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade – off* dari kedua faktor ini. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang akan dikompensasi. Begitu juga sebaliknya. Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Horne dan Machowics, Jr (1992) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan. yang diekspektasi (diharapkan)

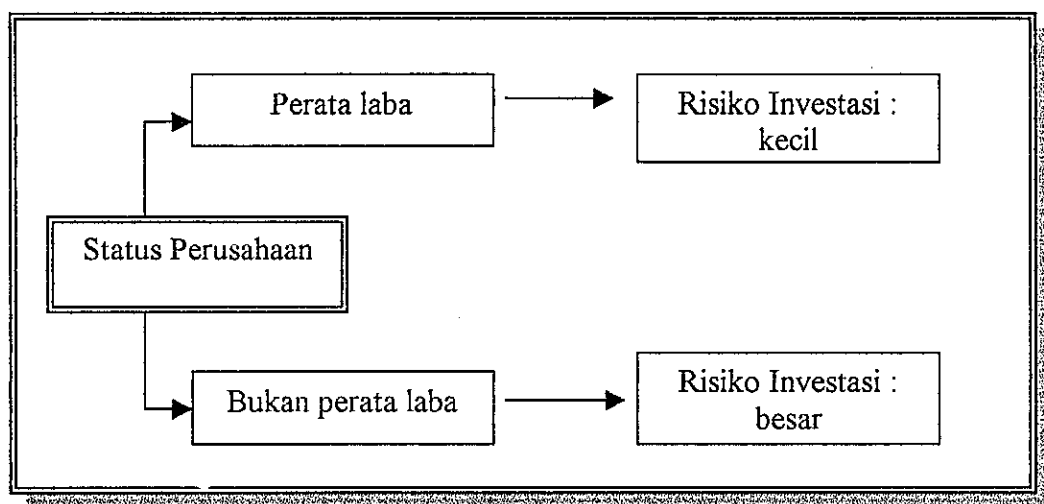
Konsep perataan laba mengasumsikan bahwa investor adalah orang yang menolak risiko. Oleh karena itu, investor lebih menyukai aliran laba yang stabil. Perilaku investor yang demikian, menyebabkan manajemen melakukan perataan laba. Secara teoritis, manajemen yang melakukan perataan laba bertujuan agar laba yang dilaporkan stabil tersebut menyebabkan risiko menjadi rendah.

Studi terdahulu telah menemukan sebuah alasan bahwa perataan laba dilakukan untuk mengurangi risiko perusahaan (Beattie et. al., 1994). Michelson et. al. (1995) menemukan bukti bahwa risiko bisnis perusahaan-perusahaan perata lebih rendah daripada risiko bisnis perusahaan-perusahaan bukan perata. Sementara itu, Salno (1999) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan risiko antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Hasil Salno (1999) sama dengan hasil penelitian Samlawi (2000) yang menemukan bukti

empiris bahwa tidak ada perbedaan risiko bisnis antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba.

Dari uraian tersebut, hubungan antara perataan laba dengan risiko investasi secara ringkas dapat dilihat pada gambar sebagai berikut :

GAMBAR 2
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS :
HUBUNGAN ANTARA PERATAAN LABA DAN RISIKO INVETASI



Dengan demikian, maka hipotesis ke-dua berbunyi :

H2 : terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik di Indonesia. Sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Dengan metode *purposive sampling* ini, sampel dipilih dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut :

1. telah terdaftar sebelum tahun 1994 pada Bursa Efek Jakarta.
2. menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 1994 sampai dengan tahun 2000.
3. selama periode estimasi dan periode pengamatan tidak pernah melakukan *corporate action*.
4. selama periode pengamatan tidak melakukan pengumuman dividen.
5. saham perusahaan aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan periode pengamatan.
6. tersedia data mengenai harga saham selama periode estimasi dan pengamatan.
7. tersedia data mengenai tanggal pengumuman laba periode 31 Desember 2000.

B. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yaitu data saham dan data akuntansi. Data saham yang dipakai adalah *return* saham. Data akuntansi yang dipakai meliputi, penjualan bersih dan laba bersih setelah pajak. Data saham dan akuntansi tersebut diperoleh melalui *Directory* BEJ, pojok BEJ, dan dokumen lainnya dengan metode dokumentasi untuk mengumpulkannya.

Data penelitian meliputi data perusahaan publik yang mencakup periode tahun 1994 – 2000 yang dipandang cukup mewakili kondisi Bursa Efek Jakarta.

C. Operasionalisasi Variabel

Untuk menguji hipotesis 1 dan 2 terdapat variabel status perata dan bukan perata laba, reaksi pasar, dan risiko. Operasionalisasi dari ketiga variabel tersebut secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel Status Perata Laba dan Bukan Perata Laba

Untuk menentukan perusahaan sebagai perata laba dan bukan perata laba, diklasifikasikan menggunakan model Eckel (1981). Untuk dapat menggunakan model tersebut, maka digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Indeks perataan laba} = (\text{CV } \Delta I / \text{CV } \Delta S)$$

Dimana :

ΔI = perubahan laba dalam satu periode

ΔS = perubahan penjualan dalam satu periode

CV = koefisien variasi dari variabel, yaitu standar deviasi dibagi dengan nilai yang diharapkan. Dalam hal ini, nilai yang diharapkan menggunakan nilai rata – rata.

Jadi,

CV ΔI = koefisien variasi untuk perubahan laba

CV ΔS = koefisien variasi untuk perubahan penjualan

CV ΔI dan CV ΔS dapat dihitung sebagai berikut :

$$CV\Delta I \text{ dan } CV\Delta S = \sqrt{\frac{\sum(\Delta x - \bar{\Delta x})^2}{n - 1}} / \bar{\Delta x}$$

Dimana Δx merupakan perubahan laba (I) atau penjualan (S) antara tahun n dengan n-1; dan n merupakan banyaknya tahun yang diamati.

Laba (I) yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak (LBSP). Laba bersih setelah pajak (LBSP) dipilih mengacu pada alasan bahwa, return yang diperoleh investor atas investasi sahamnya didasarkan pada laba bersih setelah pajak ini.

Adanya tindakan perataan laba ditunjukkan oleh indeks yang kurang dari 1. Menurut Ashari et. al. (1994) indeks Eckel dikembangkan secara spesifik sebagai pengukuran dikotomis dari perataan laba. Penggunaan indeks Eckel untuk mengetahui status perata dan bukan perata laba ini didasari alasan yang telah dikemukakan oleh Ashari et. al. (1994) yaitu : 1) obyektif dan berdasarkan pada statistik dengan pemisahan yang jelas antara perusahaan perata dan bukan perata laba. 2) mengukur terjadinya tindakan perataan laba tanpa memaksakan

prediksi pendapatan, pembuatan model dari laba yang diharapkan, pengujian biaya atau pertimbangan yang subyektif. 3) mengukur perataan laba dengan menjumlahkan pengaruh dari beberapa variabel perata laba yang potensial dan menyelidiki pola dari perilaku perataan laba selama periode waktu tertentu.

2. Variabel Reaksi Pasar

Variabel reaksi pasar diukur menggunakan *cummulative abnormal return* (CAR) yang dihitung dengan periode pengamatan : tujuh hari sebelum pengumuman laba (-6 sampai dengan 0), tujuh hari di sekitar pengumuman laba (-3 sampai dengan +3), dan tujuh hari setelah pengumuman laba (0 sampai dengan +6). CAR merupakan penjumlahan dari *abnormal return* pada periode pengamatan. Penetapan tujuh hari pada setiap periode pengamatan dimaksudkan agar variasi hari dalam satu minggu telah masuk di dalamnya. Hal ini digunakan untuk mengantisipasi perbedaan transaksi pada masing-masing hari.

Perhitungan *abnormal return* diperoleh dari selisih antara return untuk saham i pada hari t dengan return yang diekspektasi (diharapkan) dari saham tersebut. Return yang diekspektasi (diharapkan) dalam penelitian ini dihitung berdasarkan pada *mean – adjusted model*. Pemilihan *mean – adjusted model* dalam menetapkan return yang diekspektasi (diharapkan) dikarenakan model ini relatif lebih sederhana sehingga bisa relatif lebih cermat dan teliti dalam mengamati data ini. Secara matematis, uraian tentang perhitungan *abnormal return* di atas dapat ditulis sebagai berikut :

$$A_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

Dimana :

A_{it} = *abnormal return* untuk saham i pada hari t,

R_{it} = return saham i pada hari t,

ER_{it} = return yang diekspektasi (diharapkan) untuk saham i.

Berdasarkan *mean - adjusted model*, return yang diekspektasi (diharapkan) dihitung sebagai berikut :

$$ER_{it} = \sum R_{ij} / T$$

Dimana :

ER_{it} = return yang diekspektasi (diharapkan) untuk saham i,

R_{ij} = return untuk saham i pada periode estimasi j,

T = lamanya periode estimasi.

Untuk lama periode estimasi pada penelitian ini, ditetapkan selama 30 hari sebelum periode pengamatan (- 36 sampai dengan -7). Jogyanto (2000) berpendapat bahwa selama ini belum ada patokan dalam menentukan lamanya periode estimasi maupun pengamatan. Sedangkan beberapa peneliti terdahulu, ada yang menetapkan lamanya periode estimasi selama 100 hari dan 120 hari. Keputusan untuk mengambil 30 hari sebagai lama periode estimasi ini didasarkan pada pemikiran sebagai berikut :

- a. dalam kajian statistik konservatif, n sebanyak 30 dipandang cukup untuk melakukan estimasi.
- b. lama periode estimasi yang kecil (lama 30 hari dipandang lebih kecil dari pada lama 100 hari ataupun 120 hari) memungkinkan peneliti untuk

dapat lebih cermat, teliti, dan seksama di dalam mengumpulkan, mengolah, menganalisis data return tersebut.

Agar diperoleh kejelasan mengenai lama periode estimasi dan lama periode pengamatan dalam penelitian ini, maka keterangan di atas diperjelas dalam bentuk gambar sebagai berikut :

GAMBAR 3
PERIODE ESTIMASI DAN PERIODE PENGAMATAN

-36 sampai dengan -7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	+1	+2	+3	+4	+5	+6
----------------------	----	----	----	----	----	----	---	----	----	----	----	----	----

PERIODE ESTIMASI	PENGAMATAN I - 6 s.d 0											
PERIODE ESTIMASI				PENGAMATAN II - 3 s.d. + 3								
PERIODE ESTIMASI							PENGAMATAN III 0 s.d. + 6					

Keterangan : 0 adalah tanggal pengumuman laba tahun 2000, yang ditentukan melalui tanggal diserahkannya laporan keuangan oleh perusahaan ke Bursa Efek Jakarta.

3. Variabel Risiko Investasi

Mengkaji *return* saja dalam suatu investasi, merupakan hal yang tidak lengkap. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade – off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang akan dikompensasi. Begitu juga sebaliknya.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Horne dan Machowics, Jr (1992) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas return realisasi terhadap return yang diekspektasi (diharapkan). Metode yang banyak digunakan untuk mengukur risiko ini adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur penyimpangan nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata – ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka variabel risiko pada penelitian ini diukur dengan deviasi standar dari return masing masing perusahaan yang bersangkutan pada periode estimasinya. Deviasi standar dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$SD = \sqrt{\{\Sigma(x_i - \bar{x})^2 / n\}}$$

Dimana :

SD : deviasi standar,

x_i : return saham tertentu pada masing masing hari di periode estimasi,

\bar{x} : nilai rata – rata saham tertentu selama periode estimasi,

n : jumlah hari pada periode estimasi, yaitu 30.

D. Analisis Data

Data penelitian dianalisis dan diuji dengan beberapa uji statistik yang terdiri dari statistik deskriptif dan uji statistik untuk pengujian hipotesis.

1. Statistik deskriptif

Statistik ini digunakan untuk memberikan gambaran profil data sampel. Peneliti menggunakan statistik deskriptif yang terdiri dari rata rata, deviasi standar, minimum, dan maksimum.

2. Pengujian hipotesis.

Pengujian hipotesis 1 akan melihat apakah pasar bereaksi dengan adanya pengumuman informasi laba, dan apakah terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Teknik statistik yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan membentuk variabel *dummy* untuk status perata laba dan bukan perata laba. Model persamaan yang digunakan dalam teknik regresi ini adalah :

$$CAR_{it} = \alpha + \beta_1 UE + \beta_2 DUM + \varepsilon$$

Dimana :

CAR it: *Cummulative abnormal* return pada periode pengamatan.

UE : *Unexpected earning* yaitu selisih antara laba periode sekarang dengan periode sebelumnya.

DUM : Variabel *dummy* yang bernilai 1 untuk perusahaan perata laba dan nilai 0 untuk perusahaan bukan perata laba.

Apabila nilai koefisien UE signifikan, maka pasar bereaksi dengan adanya pengumuman laba. Sedangkan nilai koefisien DUM yang signifikan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Untuk mengetahui apakah reaksi pasar bagi perusahaan bukan perata laba lebih kuat dibandingkan dengan reaksi pasar bagi perusahaan perata laba, maka dilakukan dengan membandingkan rata rata *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata dan bukan perata laba. Rata rata *cummulative abnormal return* yang lebih besar menunjukkan reaksi pasar yang kuat. Pengujian ini dilakukan dengan uji t-tes sampel independen.

Secara rinci, untuk menguji hipotesis 1 dilakukan langkah – langkah sebagai berikut :

1. Mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kelompok perata laba dan kelompok bukan perata laba dengan menggunakan indek Eckel untuk laba operasi dan laba setelah pajak.
2. Menghitung return yang diekspektasi dengan periode 30 hari sebelum 6 hari menjelang pengumuman laba.
3. Menghitung return yang sesungguhnya, *abnormal return*, *cummulative abnormal return* dengan periode pengamatan sebelum pengumuman, sekitar pengumuman, dan setelah pengumuman laba.
4. Memasukkan nilai nilai variabel ke dalam persamaan regresi.
5. Menguji beda rata – rata *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar dari kedua kelompok tersebut mana yang lebih kuat.

Sedangkan hipotesis 2 akan diuji dengan uji beda rata rata (uji t sampel independen) untuk kedua kelompok yaitu kelompok perata laba dan kelompok bukan perata laba. Pengujian dimulai dengan langkah mengklasifikasikan

perusahaan ke dalam kelompok perata laba dan kelompok bukan perata laba. Selanjutnya, membandingkan rata – rata risiko untuk dua kelompok tersebut. Alat pengujian yang digunakan adalah uji t-tes sampel independen.

3. Pengujian asumsi klasik

Untuk memperoleh hasil analisis data yang memenuhi syarat pengujian, maka penelitian ini melakukan pengujian asumsi klasik untuk pengujian statistik. Sebagaimana telah disebutkan di muka, alat analisis data pada penelitian ini terdiri dari : regresi berganda dan uji t sampel independen.

Alat analisis data regresi berganda akan diuji asumsi klasik yang terdiri dari :

- a. Normalitas. Alat yang digunakan untuk mendeteksi asumsi ini adalah analisis nilai z kurtosis. Berdasarkan nilai z kurtosis, data akan diasumsikan berdistribusi normal, jika hasil nilai z hitung lebih kecil dari z tabel.
- b. Autokorelasi. Data return saham pada penelitian ini merupakan data time series. Pada data time series, seringkali terdapat autokorelasi yang merupakan pengganggu pada data urutan waktu / periode selanjutnya. Untuk memastikan ada tidaknya autokorelasi pada data penelitian ini, alat yang digunakan untuk mendeteksi adalah berdasarkan nilai Durbin - Watson. Jika nilai Durbin – Watson berada pada daerah antara du sampai dengan $4 - du$, maka dinyatakan data terbebas dari autokorelasi.

- c. Linieritas. Alat yang digunakan untuk mendeteksi adalah Durbin-Watson. Jika nilai Durbin-Watson signifikan, berarti model persamaan linier adalah salah atau *misspesification*.

Pengujian asumsi klasik yang lain (multikolinieritas dan heteroskedastisitas) tidak dilakukan pada penelitian ini, karena pengujian tersebut tidak diperlukan pada data dan model pengujian penelitian ini.

Alat analisis data uji t sampel independen digunakan setelah memastikan bahwa data berdistribusi normal dan memiliki varian yang sama. Untuk mendeteksi bahwa data berdistribusi normal (memenuhi asumsi normalitas) digunakan analisis nilai z kurtosis. Nilai z hitung yang lebih kecil dari z tabel menunjukkan telah memenuhi asumsi normalitas. Untuk menguji apakah populasi dari kedua sampel memiliki kesamaan varian, maka dilakukan pengujian *Levene's Test for Equality of Variances*. Jika pengujian tersebut signifikan, berarti varian dari populasi kedua sampel adalah tidak sama. Sebaliknya, jika pengujian tersebut tidak signifikan, berarti populasi dari kedua sampel memiliki varian yang sama.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan menentukan perusahaan – perusahaan yang terdaftar pada bursa tersebut sebagai populasi penelitian. Dari sejumlah 295 perusahaan sebagai populasi, melalui prosedur penentuan sampel sebagaimana dipaparkan pada bab III, diperoleh sampel sebanyak 66 perusahaan. Proses penentuan sampel dengan metode yang dimaksud dalam bab III, secara sistematis dilakukan dengan urutan-urutan langkah sebagai berikut :

Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) per 31 Desember 2000	295	Perusahaan
Terdaftar di BEJ mulai tahun 1994, dan tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember dari tahun 1994 sampai dengan tahun 2000	79	Perusahaan
	<hr/>	216 Perusahaan
Melakukan corporate action dan mengumumkan deviden selama periode estimasi dan periode pengamatan	77	Perusahaan
	<hr/>	139 Perusahaan
Saham tidak aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan pengamatan, serta tidak tersedia data mengenai harga saham	62	Perusahaan
	<hr/>	77 Perusahaan
Tidak tersedia data tanggal pengumuman laba	11	Perusahaan
Jumlah akhir sampel	<hr/>	66 Perusahaan

Dari sampel sebanyak 66 perusahaan, peneliti mengklasifikasikan ke dalam kelompok perusahaan perata laba, dan perusahaan bukan perata laba. Melalui perhitungan indek Eckel yang secara rinci terdapat pada lampiran halaman 77 diperoleh hasil sebanyak 29 perusahaan termasuk kelompok perusahaan perata laba. Sedangkan sisanya, sebanyak 37 perusahaan termasuk kelompok perusahaan bukan perata laba.

Secara umum, dilihat dari klasifikasi usaha, komposisi dari kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba, dapat dilihat pada tabel berikut :

TABEL 2

PROFIL SAMPEL DILIHAT DARI KLASIFIKASI USAHA

No.	Kelompok usaha	Perata laba	Bukan perata laba	Jumlah
1.	Agriculture	-	1	1
2.	Mining	-	-	-
3.	Basic industry and chemical	9	9	18
4.	Miscellaneous industry	9	8	17
5.	Consumer goods industry	3	7	10
6.	Property and real estate	-	2	2
7.	Infrastructure, utilities, and transportation	1	3	4
8.	Finance	-	4	4
9.	Trade, services, and investment	7	3	10
	Jumlah	29	37	66

Sumber : data sekunder yang diolah

B. Hasil Penelitian

Hasil penelitian pada bagian ini, akan dipaparkan dalam dua bagian, yaitu: hasil statistik deskriptif yang menyajikan profil data penelitian, dan statistik inferensial yang menyajikan hasil pengujian hipotesis.

1. Profil Data Penelitian

Profil data penelitian diperoleh dari hasil analisis data melalui pengolahan statistik deskriptif. Data – data penelitian yang akan disajikan pada profil ini mengacu pada variabel – variabel penelitian yang ada. Sebagaimana disebutkan pada bab II bahwa penelitian ini akan menguji pengaruh tindakan perataan laba terhadap reaksi pasar dan risiko perusahaan publik di Indonesia. Oleh karena itu, pada penelitian ini terdapat dua buah hipotesis yang akan diuji. Hipotesis pertama berbunyi : “Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba”. Sedangkan hipotesis ke-dua berbunyi : “Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba”.

Pada pengujian hipotesis pertama terdapat variabel – variabel penelitian : status perata dan bukan perata laba, *unexpected earning*, dan *cummulative abnormal return* (*cummulative abnormal return* pada penelitian ini terdapat 3 macam tergantung pada periode pengamatannya). Sedangkan pada pengujian hipotesis ke-dua, terdapat variabel penelitian status perata dan bukan perata laba, serta risiko investasi.

Variabel penelitian status perata laba dan bukan perata laba merupakan variabel kategorikal, sehingga tidak diikuti pada pengolahan statistik diskriptif. Sebanyak 66 perusahaan yang menjadi sampel selanjutnya

dikelompokkan ke dalam status perata laba dan bukan perata laba dengan model Eckel. Melalui perhitungan indeks Eckel yang terdapat pada lampiran halaman 77, diperoleh 29 perusahaan sebagai kelompok perata laba, dan 37 perusahaan sebagai kelompok bukan perata laba.

Hasil pengolahan data statistik deskriptif yang menunjukkan data penelitian pada masing – masing variabel penelitian di atas, disajikan pada tabel sebagai berikut :

TABEL 3
PROFIL DATA PENELITIAN (KESELURUHAN)

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
CAR 1	66	- 0,911	0,880	- 0,02164	0,2265
CAR 2	66	- 0,811	1,701	- 0,01300	0,2957
CAR 3	66	- 1,718	1,954	- 0,00978	0,4956
<i>Unexpect. Earn.</i>	66	-1.536.928	7.341.005	191.744	1.249.689
Risiko	66	0,0034	1,1598	0,1260	0,2389

Sumber : data sekunder diolah

TABEL 4
PROFIL DATA PENELITIAN (KELOMPOK PERATA LABA)

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
CAR 1	29	- 0,9110	0,0500	- 0,0693	0,2393
CAR 2	29	- 0,8110	0,0640	- 0,0892	0,2206
CAR 3	29	- 1,7180	0,0060	- 0,1695	0,4958
<i>Unexpect. Earn.</i>	29	- 30.421	16.831	- 20.006	83797
Risiko	29	0,0076	2,3420	0,0599	0,0523

Sumber : data sekunder diolah

TABEL 5
PROFIL DATA PENELITIAN (KELOMPOK BUKAN PERATA LABA)

Variabel Penelitian	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
CAR 1	37	- 0,7800	0,8800	0,0157	0,2118
CAR 2	37	- 0,8010	1,7010	0,0467	0,3342
CAR 3	37	- 0,4080	1,9540	0,1154	0,4644
<i>Unexpect. Earn.</i>	37	- 1.536.928	7.341.005	357.710	1658277
Risiko	37	0,0190	1,1598	0,1778	0,3076

Sumber : data sekunder diolah

Dari tabel 2, 3, dan 4 di atas dapat dilihat bahwa secara keseluruhan, *cummulative abnormal return* pada periode pengamatan I (6 hari sebelum sampai dengan saat pengumuman laba) memiliki rata – rata yang negatif yaitu -0,02164. Ini berarti dalam periode pengamatan I, harga – harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini cenderung mengalami penurunan secara rata rata.

Jika dilihat secara parsial, untuk perusahaan yang dikelompokkan sebagai perusahaan perata laba, *cummulative abnormal return* pada periode pengamatan I memiliki rata – rata yang juga negatif yaitu sebesar - 0,0693. Sedangkan untuk perusahaan yang dikelompokkan sebagai perusahaan bukan perata laba menunjukkan angka sebesar 0,0157. Ini berarti harga saham – saham pada periode pengamatan I untuk kelompok perusahaan perata laba cenderung mengalami penurunan, dan untuk kelompok bukan perata laba cenderung mengalami kenaikan secara rata – rata.

Cummulative abnormal return pada periode pengamatan II (3 hari sebelum sampai dengan 3 hari setelah pengumuman laba) memiliki rata – rata yang negatif yaitu - 0,01300. Ini berarti dalam periode pengamatan II, harga – harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini cenderung mengalami penurunan secara rata rata. Jika diamati pada tiap kelompok, untuk perusahaan yang dikelompokkan sebagai perusahaan perata laba, *cummulative abnormal return* pada periode pengamatan II memiliki rata – rata yang juga negatif yaitu sebesar - 0,0892. Pada perusahaan yang dikelompokkan sebagai perusahaan bukan perata laba menunjukkan angka sebesar 0,0467. Ini berarti harga saham – saham pada periode pengamatan II untuk kelompok perusahaan perata laba cenderung mengalami penurunan, dan untuk kelompok bukan perata laba cenderung mengalami kenaikan secara rata – rata.

Pada periode pengamatan III (saat pengumuman laba sampai dengan 6 hari setelah pengumuman laba) menunjukkan angka rata – rata *cummulative abnormal return* sebesar - 0,00978. Ini berarti dalam periode pengamatan III, harga – harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini juga cenderung mengalami penurunan secara rata rata. Pada perusahaan yang dikelompokkan sebagai perusahaan perata laba, *cummulative abnormal return* pada periode pengamatan III ini memiliki rata – rata yang juga negatif yaitu sebesar - 0,1695. Pada perusahaan yang dikelompokkan sebagai perusahaan bukan perata laba menunjukkan angka sebesar 0,1154. Ini berarti pada semua periode pengamatan, harga saham – saham untuk kelompok perusahaan perata laba cenderung mengalami penurunan, dan untuk kelompok bukan perata laba cenderung mengalami kenaikan secara rata – rata.

Secara keseluruhan, perusahaan yang menjadi sampel memiliki rata – rata *unexpected earning* sebesar 191.744 (dalam jutaan rupiah). Untuk perusahaan perata laba, rata – rata *unexpected earning* menunjukkan angka - 20.006 (dalam jutaan rupiah), sedangkan untuk perusahaan bukan perata laba rata – rata *unexpected earning* sebesar 357.710 (dalam jutaan rupiah). Dari hasil statistik deskriptif ini dapat dilihat bahwa pada perusahaan bukan perata laba, menunjukkan *unexpected earning* yang lebih tinggi. Hal ini sesuai dengan konsep *income smoothing* yang menjadi pokok kajian pada penelitian ini.

Variabel penelitian yang terakhir adalah risiko. Risiko ini merupakan risiko investasi yang diukur melalui deviasi standar dari return – return selama periode estimasi (selama 30 hari). Secara keseluruhan, perusahaan yang menjadi sampel memiliki rata – rata risiko sebesar 0,1260 . Untuk perusahaan perata laba, rata – rata risiko menunjukkan angka sebesar 0,0599 , sedangkan untuk perusahaan bukan perata laba rata – rata *unexpected earning* sebesar 0,1778. Dari hasil statistik deskriptif ini dapat dilihat bahwa pada perusahaan bukan perata laba memiliki risiko yang lebih besar dibanding dengan perusahaan perata laba. Hal ini juga sesuai dengan konsep *income smoothing* yang menjadi pokok kajian pada penelitian ini.

2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis data untuk pengujian hipotesis, dalam rangka memperoleh hasil analisis data yang memenuhi syarat pengujian, maka penelitian ini melakukan pengujian asumsi klasik untuk pengujian statistik.

Sebagaimana telah disebutkan di muka, alat analisis data pada penelitian ini terdiri dari : regresi berganda dan uji t sampel independen.

Alat analisis data regresi berganda akan diuji asumsi klasik yang terdiri dari :

- a. Normalitas. Alat yang digunakan untuk mendeteksi adalah analisis nilai z kurtosis. Data akan diasumsikan berdistribusi normal, jika hasil nilai z kurtosis hitung lebih kecil dari pada nilai z tabel. Sebagaimana terdapat pada lampiran halaman 115 (*Descriptive Statistics*) diketahui nilai kurtosis untuk CAR I sebesar 1,4438; CAR II sebesar 1,5207; dan CAR III sebesar 1,4966. Melalui perhitungan nilai z kurtosis, diperoleh z hitung untuk CAR I sebesar 2,394; CAR II sebesar 2,522 ; dan CAR III sebesar 2,482. Ketiga nilai z hitung tersebut lebih kecil dari nilai z tabel untuk $n = 66$ yakni sebesar 2,58. Oleh karena itu, data ini telah memenuhi asumsi normalitas.
- b. Autokorelasi. Untuk memastikan ada tidaknya autokorelasi pada data penelitian ini, alat yang digunakan untuk mendeteksi adalah berdasarkan nilai Durbin - Watson. Jika nilai Durbin – Watson berada pada daerah antara du sampai dengan $4 - du$, maka dinyatakan data terbebas dari autokorelasi. Sebagaimana terlihat pada lampiran halaman 116 pada *model summary*, dapat diketahui nilai Durbin – Watson pada CAR I, CAR II, dan CAR III, masing – masing sebesar 1,964; 2,071; dan 1,880. Dari tabel Durbin – Watson dapat diketahui bahwa untuk kasus $n = 66$ dan $k = 2$, diperoleh nilai $dl = 1,54$ dan $du = 1,66$. Oleh karena itu, nilai

Durbin-Watson untuk ketiga variabel tersebut semuanya berada di daerah bebas autokorelasi.

- c. Linieritas. Alat yang digunakan untuk mendeteksi adalah Durbin-Watson. Jika nilai Durbin-Watson signifikan, berarti model persamaan linier adalah salah atau *misspesification*. Pada pengujian regresi pengamatan I, II, maupun III, nilai Durbin-Watson berada di daerah bebas kesalahan (antara du dan $4 - du$). Oleh karena itu model yang digunakan pada persamaan regresi sebagai persamaan yang linier pada penelitian ini adalah tidak salah.

Pengujian asumsi klasik yang lain (multikolinieritas dan heteroskedastisitas) tidak dilakukan pada penelitian ini, karena pengujian tersebut tidak diperlukan pada data dan model pengujian penelitian ini.

Alat analisis data uji t sampel independen digunakan setelah memastikan bahwa data berdistribusi normal dan memiliki varian yang sama. Untuk mendeteksi bahwa data berdistribusi normal (memenuhi asumsi normalitas), digunakan analisis nilai z kurtosis. Nilai z hitung yang lebih kecil dari z tabel menunjukkan telah memenuhi asumsi normalitas.

Untuk variabel risiko, nilai z kurtosis sebesar 2,4755 (lebih kecil dari 2,58) menunjukkan pula bahwa distribusi variabel risiko adalah normal.

Untuk menguji apakah populasi dari kedua sampel memiliki kesamaan varian, maka dilakukan pengujian *Levene's Test for Equality of Variances*. Jika hasil dari *Levene's test* menunjukkan hasil yang tidak signifikan maka berarti varian untuk kedua populasi adalah sama. Untuk itu, uji t yang digunakan adalah uji t *Equal Variances Assumed*.

Cummulative abnormal return pada ketiga periode pengamatan diatas menunjukkan *Levene's test* yang tidak signifikan. Sehingga data *cummulative abnormal return* pada penelitian ini telah memenuhi syarat pengujian t.

3. Hasil Pengujian Hipotesis I

Hipotesis pertama berbunyi : “Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba”. Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan regresi berganda dan uji t sampel independen, pada masing – masing periode pengamatan (periode pengamatan I : 6 hari sebelum sampai dengan saat pengumuman laba, periode pengamatan II : 3 hari sebelum sampai dengan 3 hari setelah pengumuman laba, dan periode pengamatan III : saat pengumuman laba sampai dengan 6 hari setelah pengumuman laba).

Hasil pengujian regresi berganda dengan menggunakan *software* SPSS sebagaimana terdapat pada lampiran halaman 116 penelitian ini, secara ringkas disajikan pada tabel – tabel berikut ini :

TABEL 6

HASIL PENGUJIAN REGRESI BERGANDA PADA PERIODE PENGAMATAN I

Keterangan	Stand. Coeff. Beta	t	Sign.
<i>Unexpected Earning</i>	0,133	1,071	0,288
<i>Dummy</i>	- 0,168	- 1,351	0,182

Keterangan :

- a. Variabel Independen : *Unexpected Earning, Dummy*
- b. Variabel Dependen : *Cummulative Abnormal Return I*
- c. Sumber : data sekunder diolah

TABEL 7

HASIL PENGUJIAN REGRESI BERGANDA
PADA PERIODE PENGAMATAN II

Keterangan	Stand. Coeff. Beta	T	Sign.
<i>Unexpected Earning</i>	0,291	2,455	0,017
<i>Dummy</i>	- 0,186	- 1,569	0,122

Keterangan :

- a. Variabel Independen : *Unexpected Earning, Dummy*
- b. Variabel Dependen : *Cummulative Abnormal Return II*
- c. Sumber : data sekunder diolah

TABEL 8

HASIL PENGUJIAN REGRESI BERGANDA
PADA PERIODE PENGAMATAN III

Keterangan	Stand. Coeff. Beta	t	Sign.
<i>Unexpected Earning</i>	0,458	4,261	0,000
<i>Dummy</i>	- 0,218	- 2,029	0,047

Keterangan :

- a. Variabel Independen : *Unexpected Earning, Dummy*
- b. Variabel Dependen : *Cummulative Abnormal Return III*
- c. Sumber : data sekunder diolah

Analisis data dilakukan dengan melihat signifikansi pada masing – masing variabel penelitian. Variabel *Unexpected Earning* yang signifikan menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh terhadap *cummulative abnormal return*. Hal ini berarti pasar bereaksi dengan adanya pengumuman laba yang dilakukan oleh perusahaan. Variabel *dummy* yang signifikan menunjukkan bahwa status perata laba dan bukan perata laba berpengaruh terhadap *cummulative abnormal return*. Hal ini berarti ada perbedaan reaksi atas

pengumuman laba antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Pada periode pengamatan I sebagaimana terlihat pada tabel 5, baik *unexpected earning* maupun *dummy* tidak signifikan pada alfa 5%. Hal ini berarti pada periode pengamatan I, belum terdapat reaksi atas pengumuman laba. Begitu juga antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba tidak menunjukkan reaksi pasar yang berbeda. Peneliti dapat mengatakan bahwa untuk perusahaan – perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini tidak terdapat kebocoran informasi laba sehingga pasar belum bisa bereaksi pada saat – saat akan diumumkannya laba.

Pada periode pengamatan II sebagaimana disajikan pada tabel 6, dapat dilihat bahwa variabel *unexpected earning* signifikan pada alfa 5%. Hal ini berarti pada periode pengamatan II, pasar telah bereaksi atas pengumuman laba yang dilakukan perusahaan. Ada tidaknya perbedaan reaksi di antara kelompok perusahaan perata laba dan bukan perata laba ditunjukkan dengan signifikansi dari variabel *dummy*. Pada tabel 5 ini terlihat bahwa variabel *dummy* menunjukkan nilai t yang tidak signifikan pada alfa 5%. Hal ini berarti meskipun pasar telah bereaksi dengan adanya pengumuman laba, namun antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Pada periode pengamatan III terlihat bahwa nilai t untuk variabel *unexpected earning* menunjukkan angka 4,261 dan variabel *dummy* menunjukkan nilai t – 2,029. Dari nilai t tersebut dapat dinyatakan bahwa pada periode pengamatan III baik variabel *unexpected earning* maupun variabel

dummy keduanya menunjukkan nilai *t* yang signifikan pada alfa 5%. Hal ini berarti pasar bereaksi dengan adanya pengumuman laba, dan reaksi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba berbeda secara signifikan pada toleransi 5%.

Beta dari *unexpected earning* sebesar 0,458 (*standardized*) dan 0,0000001817 (*unstandardized*) mengandung makna bahwa jika *unexpected earning* bertambah 1 satuan, maka *cummulative abnormal return* akan bertambah sebanyak 0,0000001817 (*ceteris paribus*). Angka beta yang positif telah sesuai dengan *predicted sign* karena *unexpected earning* yang bertambah positif, akan memberikan reaksi *return* saham yang positif pula.

Beta dari variabel *dummy* sebesar - 0,218 memiliki arti bahwa perusahaan perata laba sebagai *included group* memiliki rata - rata 0.218 lebih rendah dibanding dengan perusahaan bukan perata laba. Angka beta *dummy* yang negatif menunjukkan bahwa rata rata *included group* memiliki nilai yang lebih rendah sebesar angka beta dibandingkan dengan *excluded group* (Ghozali, 2001 : 52). Tanda beta variabel *dummy* yang negatif ini juga telah sesuai dengan *predicted sign* karena pengumuman laba yang dilakukan oleh perusahaan bukan perata laba akan menimbulkan reaksi yang lebih besar dibandingkan dengan pengumuman laba yang dilakukan oleh perusahaan perata laba.

Perbedaan reaksi pasar atas pengumuman laba antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba ini selain diuji dengan regresi berganda, juga akan diuji dengan uji *t* sampel independen untuk membedakannya. Dari alat uji ini, peneliti akan membedakan *cummulative abnormal return* pada masing masing periode pengamatan antara perusahaan perata laba dan

perusahaan bukan perata laba. Hasil pengujian t sampel independen untuk *cummulative abnormal return* pada beberapa periode pengamatan secara ringkas, disajikan pada tabel berikut :

TABEL 9

HASIL UJI-T SAMPEL INDEPENDEN
CUMMULATIVE ABNORMAL RETURN
 PADA PERIODE PENGAMATAN I

Keterangan	Levene's test for Equality of Variances (Sign)	t	Sign (2 tailed)
Equal Var. Assumed	0,474	- 1,529	0,131
Equal Var not assumed		- 1,506	0,138

Sumber : data sekunder diolah

TABEL 10

HASIL UJI-T SAMPEL INDEPENDEN
CUMMULATIVE ABNORMAL RETURN
 PADA PERIODE PENGAMATAN II

Keterangan	Levene's test for Equality of Variances (Sign)	T	Sign (2 tailed)
Equal Var. Assumed	0,866	- 1,900	0,063
Equal Var not assumed		- 2,050	0,052

Sumber : data sekunder diolah

TABEL 11

HASIL UJI-T SAMPEL INDEPENDEN
CUMMULATIVE ABNORMAL RETURN
 PADA PERIODE PENGAMATAN III

Keterangan	Levene's test for Equality of Variances (Sign)	T	Sign (2 tailed)
Equal Var. Assumed	0,889	- 2,401	0,019
Equal Var not Assumed		- 2,382	0,021

Sumber : data sekunder diolah

Dari tabel 9, hasil pengujian t sampel independen menunjukkan bahwa *cummulative abnormal return* pada periode pengamatan I untuk perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba tidak berbeda secara signifikan pada alfa 5%. Begitu juga, dari tabel 10, hasil pengujian t sampel independen menunjukkan *cummulative abnormal return* pada periode pengamatan II untuk perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba tidak berbeda secara signifikan pada alfa 5%, tetapi signifikan pada alfa 10%.

Sedangkan dari tabel 11 diperoleh informasi bahwa nilai t signifikan pada alfa 5%. Hal ini berarti terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *cummulative abnormal return* yang berbeda, antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Untuk melihat reaksi mana yang lebih besar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba, pada lampiran halaman 126 yang menyajikan hasil pengujian t sampel independen secara lengkap dapat dilihat bahwa perusahaan bukan perata laba memiliki reaksi rata-rata yang lebih besar dibandingkan dengan reaksi rata – rata perusahaan perata laba dengan ditunjukkan pada mean sebesar 0.11539.

Dari dua alat analisis data di atas, diperoleh hasil bahwa jika untuk melihat reaksi pasar digunakan periode pengamatan I (6 hari sebelum pengumuman sampai dengan saat pengumuman laba) maupun periode pengamatan II (3 hari sebelum pengumuman sampai 3 hari setelah pengumuman laba) maka hipotesis yang berbunyi : “Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba” tidak dapat teruji.

Sehingga pada periode pengamatan I dan II tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Jika untuk melihat reaksi pasar digunakan periode pengamatan III (saat pengumuman laba sampai 6 hari setelah pengumuman laba), maka hipotesis yang berbunyi : “Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba” dapat teruji. Jadi, pada periode pengamatan III ini terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Hasil penelitian di atas berarti bahwa tindakan perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan publik di Indonesia mempengaruhi reaksi pasar pada saat laba perusahaan yang bersangkutan diumumkan. Pengumuman laba pada perusahaan perata laba menimbulkan reaksi pasar yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang berstatus sebagai bukan perata laba.

3. Hasil Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis ke-dua berbunyi : “Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba”. Untuk menguji hipotesis ke-dua ini, peneliti menggunakan alat analisis pengujian t sampel independen. Risiko perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba yang ditunjukkan dari deviasi standar dari return-return selama periode estimasi (30 hari) dibedakan di antara dua kelompok tersebut.

Hasil pengujian t sampel independen secara lengkap terdapat pada lampiran halaman 132 penelitian ini. Hasil secara ringkas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

TABEL 12
HASIL UJI-T SAMPEL INDEPENDEN RISIKO INVESTASI

Keterangan	Levene's test for Equality of Variances (Sign)	T	Sign (2 tailed)
Equal Var. Assumed	0,301	- 2,038	0,046
Equal Var not Assumed		- 2,290	0,028

Sumber : data sekunder diolah

Dari tabel 11 di atas, data risiko telah memenuhi syarat varian sama, terbukti dari hasil *Levene's test* yang tidak signifikan. Selanjutnya, signifikansi uji t yang lebih kecil dari alfa 5% menunjukkan bahwa terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Lebih lanjut pada lampiran halaman 130 dapat dilihat bahwa rata – rata risiko investasi perusahaan perata laba sebesar 0,0598, sedangkan untuk perusahaan bukan perata laba sebesar 0,1778.

Dengan demikian, hipotesis yang berbunyi : “Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba” dapat teruji pada perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang termasuk sebagai sampel penelitian ini.

Perbedaan yang signifikan dari risiko kedua kelompok perata laba dan bukan perata laba tersebut juga dapat dilanjutkan dengan pernyataan bahwa perusahaan perata laba memiliki rata – rata risiko investasi yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan bukan perata laba. Hal ini sesuai dengan konsep income smoothing, dimana investor yang menolak risiko lebih menyukai perusahaan – perusahaan yang memiliki aliran laba stabil.

C. Interpretasi Hasil Penelitian

Penelitian ini berisi kajian tentang analisis *income smoothing* (perataan laba). Analisis yang dimaksud dalam penelitian ini adalah mencoba mengkaitkan antara tindakan perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan dua hal, yaitu reaksi pasar pada saat perusahaan tersebut mengumumkan laba, dan risiko investasi.

Berdasarkan hasil pengolahan data sebagaimana diuraikan pada bagian B bab ini, penelitian ini memperoleh hasil sebagai dasar melakukan interpretasi sebagai berikut :

1. jika reaksi pasar atas pengumuman laba ditentukan melalui *cummulative abnormal return* selama periode pengamatan I (enam hari sebelum pengumuman laba sampai dengan pada saat pengumuman laba), maka diperoleh hasil bahwa pasar belum menunjukkan reaksi atas diumumkannya laba pada periode pengamatan ini, dan tidak terdapat perbedaan reaksi antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.
2. jika reaksi pasar atas pengumuman laba ditentukan melalui *cummulative abnormal return* selama periode pengamatan II (tiga hari sebelum pengumuman laba sampai dengan tiga hari setelah pengumuman laba), maka diperoleh hasil bahwa pasar telah menunjukkan reaksi atas diumumkannya laba. Akan tetapi, tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.
3. jika reaksi pasar atas pengumuman laba ditentukan melalui *cummulative abnormal return* selama periode pengamatan III (saat dilakukan

pengumuman laba sampai dengan enam hari setelah pengumuman laba), maka diperoleh hasil bahwa pasar telah menunjukkan reaksi atas diumumkannya laba. Di samping itu, hasil penelitian juga menunjukkan adanya perbedaan reaksi pasar antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

4. terdapat perbedaan risiko investasi antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Hal ini berarti tindakan perusahaan melakukan perataan laba berpengaruh terhadap risiko variabilitas *return* saham perusahaan.

Berdasarkan hasil – hasil penelitian di atas, dapat dilakukan interpretasi terhadap hasil penelitian pengaruh tindakan perataan laba terhadap reaksi pasar dan risiko investasi sebagai berikut :

1. Tindakan Perataan Laba dan Reaksi terhadap Pengumuman Laba

Apabila berpijak pada periode pengamatan I dan II untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman laba, maka hasil penelitian ini sama dengan beberapa penelitian sebelumnya yakni tindakan perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan tidak membawa dampak terhadap return saham pada saat laba diumumkan. Hal itu ditunjukkan oleh tidak adanya perbedaan reaksi terhadap pengumuman laba antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Salno (1999) menemukan hasil : tidak ada perbedaan return antara perusahaan perata dan perusahaan bukan perata laba. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian tersebut.

Melalui pengujian regresi berganda, beta dari *unexpected earning* yang tidak signifikan pada periode pengamatan I merupakan fenomena yang rasional.

Peneliti menilai bahwa pasar yang belum menunjukkan reaksi pada periode sebelum pengumuman laba diumumkan adalah sangat wajar. Pada awal penelitian ini, tindakan untuk melihat reaksi pada periode pengamatan I ini bertujuan untuk mengantisipasi kemungkinan kebocoran informasi laba sebelum diumumkan. Jika para pemakai informasi keuangan terutama informasi laba memperoleh informasi lebih dulu sebelum laba diumumkan, maka tidak menutup kemungkinan para pelaku pasar melakukan tindakan – tindakan sehubungan dengan saham – saham yang dimiliki perusahaan tersebut. Hal ini dapat mengakibatkan munculnya reaksi pada periode ini, walaupun belum dilakukan pengumuman laba.

Nilai beta dari variabel *dummy* yang tidak signifikan pada periode pengamatan I ini dan hasil pengujian t sampel independen pada periode pengamatan I yang juga tidak signifikan menunjukkan tidak adanya perbedaan reaksi di antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Menurut interpretasi peneliti, fenomena ini juga merupakan fenomena yang rasional. Baik para investor perusahaan perata laba maupun perusahaan bukan perata laba tidak akan melakukan perbedaan tindakan atas saham-saham yang dimilikinya maupun perbedaan tindakan dalam memandang saham dari perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Melalui pengujian regresi berganda, beta dari *unexpected earning* yang signifikan pada periode pengamatan II merupakan fenomena yang sesuai dengan studi kandungan informasi atas laba. Ball dan Brown (1968) yang menguji kandungan informasi dan ketepatan angka dari laba memperlihatkan bahwa informasi yang terkandung dalam angka akuntansi menunjukkan perbedaan

antara angka yang diharapkan dengan angka yang terjadi sesungguhnya, maka pasar akan bereaksi yang tercermin dalam pergerakan harga saham di sekitar tanggal pengumuman laba. Harga saham cenderung naik apabila laba yang dilaporkan lebih besar dari laba yang diharapkan, dan sebaliknya harga saham cenderung turun apabila laba yang dilaporkan lebih kecil dari laba yang diharapkan.

Sedangkan nilai beta dari variabel *dummy* yang tidak signifikan pada periode pengamatan II dan hasil pengujian t sampel independen pada periode pengamatan II yang juga tidak signifikan menunjukkan reaksi yang ada pada periode II ini tidak menunjukkan suatu reaksi yang berbeda antara kelompok perusahaan perata laba dan kelompok bukan perata laba.

Periode pengamatan II yang terdiri dari tiga hari sebelum pengumuman laba sampai dengan tiga hari setelah pengumuman laba, seharusnya merupakan periode yang ideal untuk melihat ada tidaknya reaksi serta melihat perbedaan reaksi di antara dua kelompok perusahaan tersebut. Periode pengamatan II ini mencoba mengantisipasi kemungkinan kebocoran informasi laba, dan juga kemungkinan adanya keterlambatan reaksi (walaupun hanya sebentar).

Apabila berpijak pada periode pengamatan III untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman laba, maka hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tindakan perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan membawa dampak terhadap reaksi yang dilakukan oleh pelaku pasar terhadap pengumuman laba yang dilakukan. Pernyataan ini ditunjukkan melalui nilai beta dari variabel *unexpected earning* yang signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal itu berarti

terdapat pergerakan harga yang lebih besar pada periode III ini dibandingkan dengan saat lain selama periode estimasi.

Pengujian regresi yang menghasilkan angka beta untuk variabel *dummy* signifikan pada tingkat 5% menunjukkan adanya perbedaan reaksi antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Hal ini dikuatkan lagi oleh hasil pengujian t sampel independen yang memperoleh hasil yang signifikan pada tingkat 5%. Hasil yang signifikan ini berarti terdapat perbedaan reaksi pasar antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Untuk melihat reaksi mana yang lebih besar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba, peneliti melanjutkan dengan cara melihat angka koefisien beta dari variabel *dummy* pada pengujian regresi, dan dengan cara membandingkan rata – rata *cummulative abnormal return* sebagai pengukur reaksi pada pengujian t sampel independen.

Beta dari variabel *dummy* sebesar $-0,218$ memiliki arti bahwa perusahaan perata laba sebagai *included group* memiliki rata – rata 0.218 lebih rendah dibanding dengan perusahaan bukan perata laba. Angka beta *dummy* yang negatif menunjukkan bahwa rata rata *included group* memiliki nilai yang lebih rendah sebesar angka beta dibandingkan dengan *excluded group* (Ghozali, 2001 : 52). Tanda beta variabel *dummy* yang negatif ini juga telah sesuai dengan *predicted sign* karena pengumuman laba yang dilakukan oleh perusahaan bukan perata laba akan menimbulkan reaksi yang lebih besar dibandingkan dengan pengumuman laba yang dilakukan oleh perusahaan perata laba.

Pernyataan tersebut juga didukung oleh hasil pengujian t sampel independen yang memperlihatkan bahwa perusahaan bukan perata laba memiliki reaksi rata-rata yang lebih besar dibandingkan dengan reaksi rata – rata perusahaan perata laba dengan ditunjukkan pada mean sebesar 0.11539.

Hasil penelitian pada periode pengamatan III ini senada dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Michelson et. al. (1995) yang menyatakan bahwa rata – rata *return* perusahaan perata laba lebih rendah dari pada rata – rata *return* perusahaan bukan perata laba. Temuan Assih (1998) juga menyatakan bahwa : reaksi pasar yang diukur dengan *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba berbeda secara signifikan dengan perusahaan bukan perata laba. Penelitian terakhir yang dilakukan oleh Samlawi (2000) juga menunjukkan hasil bahwa : pada analisis total sampel ditemukan adanya perbedaan *return* rata rata yang signifikan antara perusahaan – perusahaan perata dan perusahaan – perusahaan bukan perata laba dimana *return* rata – rata perusahaan – perusahaan perata laba lebih kecil daripada perusahaan perusahaan bukan perata.

Jika dikaitkan dengan kandungan informasi atas laba, maka hasil penelitian ini sangat mendukung. Penelitian tentang kandungan informasi atas laba yang telah dilakukan oleh Beaver (1968) menyebutkan bahwa bila pengumuman laba tahunan mengandung informasi, variabilitas perubahan harga akan nampak lebih besar pada saat laba diumumkan daripada saat lain selama tahun yang bersangkutan karena terdapat perubahan dalam keseimbangan nilai harga saham selama periode pengumuman. Pengumuman laba dikatakan mengandung informasi jika laba yang diumumkan berbeda dengan laba yang

telah diprediksi oleh investor. Pada kondisi yang demikian, dipastikan pasar akan bereaksi yang tercermin dalam pergerakan harga saham pada periode pengumuman laba tersebut.

Pada kajian tentang *income smoothing* (perataan laba), perusahaan yang termasuk kelompok perusahaan perata laba akan memperlihatkan aliran laba yang stabil. Hal ini menyebabkan laba yang akan diumumkan dapat relatif lebih mudah diprediksi melalui laba tahun lalu (sebagaimana dijelaskan pada konsep *signaling tehnik*). Pada kelompok perusahaan bukan perata laba, aliran laba yang telah diumumkan menunjukkan tingkat variasi yang tinggi. Oleh karena itu pada kelompok perusahaan yang demikian, investor relatif sulit untuk memprediksi laba yang akan diumumkan hanya melalui signal yang ditunjukkan dari informasi laba pada beberapa periode yang lalu. Jika kondisinya demikian, maka informasi yang akan diumumkan oleh perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor dan para pelaku pasar. Pada saat pengumuman laba dilakukan, perbedaan antara laba yang diprediksi dengan laba yang sesungguhnya diumumkan inilah yang akan menimbulkan reaksi.

Secara keseluruhan, pengamatan reaksi pasar melalui *cummulative abnormal return* pada tiga macam periode pengamatan merupakan temuan yang bermakna. Hal ini didasari pernyataan bahwa penentuan lama (jangka waktu) periode pengamatan yang ideal merupakan hal yang sulit untuk dilakukan. Periode pengamatan yang terlalu pendek, menyebabkan sulit untuk *meng-kover* variasi dari reaksi – reaksi pasar terhadap pengumuman laba yang dilakukan oleh seluruh perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Sebaliknya, jika periode pengamatan terlalu panjang, menyebabkan pengujian secara agregat

tumpul. Hal ini dikarenakan periode pengamatan yang terlalu panjang akan terus mengakui *abnormal return* pada saat – saat yang sebenarnya pasar sudah kembali normal (sudah tidak terpengaruh dengan adanya informasi laba).

Analisis lebih lanjut menduga, ketidaksignifikanan pada penelitian yang lalu, salah satunya disebabkan oleh periode pengamatan yang terlalu lama. Biasanya peneliti terdahulu menggunakan 21 hari (10 hari sebelum pengumuman laba sampai dengan 10 hari setelah pengumuman laba) atau 11 hari (5 hari sebelum pengumuman laba sampai dengan 5 hari setelah pengumuman laba) sebagai lama pengamatan.

Pernyataan tentang kesulitan penentuan jangka waktu periode pengamatan ini mendorong peneliti untuk menggunakan tiga macam periode pengamatan. Tindakan ini dilakukan setelah memperoleh wacana dari saran penelitian yang diungkapkan oleh Assih (1998) dalam mengungkap topik yang sama yaitu kajian *income smoothing*. Di samping itu, penelitian dengan tiga periode pengamatan ini juga pernah dilakukan oleh Chen (1996) dalam melihat reaksi pasar terhadap kebangkrutan.

2. Tindakan Perataan Laba dan Risiko Investasi

Hipotesis lain yang telah diuji berbunyi : “Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba”. Untuk menguji hipotesis ke-dua ini, peneliti menggunakan alat analisis pengujian t sampel independen. Hasil pengujian t sampel independen menunjukkan bahwa terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Lebih lanjut dapat diketahui bahwa rata – rata risiko perusahaan perata laba sebesar 0,0598, sedangkan untuk perusahaan bukan perata laba sebesar 0,1778. Perbedaan yang signifikan dari risiko kedua kelompok perata laba dan bukan perata laba tersebut juga dapat dilanjutkan dengan pernyataan bahwa perusahaan perata laba memiliki rata – rata risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan bukan perata laba.

Penelitian tentang kaitan antara tindakan perataan laba dengan risiko yang dilakukan oleh Michelson (1995) memperoleh hasil bahwa risiko bisnis rata – rata perusahaan perata laba lebih rendah daripada perusahaan - perusahaan bukan perata laba. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Salno (1999) dan Samlawi (2000) menunjukkan hasil yang berlawanan. Salno (1999) menemukan bahwa tidak ada perbedaan risiko bisnis rata – rata yang signifikan antara perusahaan perata dan perusahaan bukan perata laba. Sedangkan Samlawi (2000) memperoleh bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa tidak ada perbedaan risiko bisnis rata – rata antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata.

Bila dikaitkan dengan 3 hasil penelitian di atas, maka hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Michelson (1995), dan berlawanan dengan hasil yang diperoleh Salno (1999) dan Samlawi (2000). Hasil yang diperoleh peneliti dimana terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba sesuai dengan hipotesis yang telah diduga sebelumnya.

Sesuai dengan konsep *income smoothing*, investor yang menolak risiko lebih menyukai perusahaan – perusahaan yang memiliki aliran laba stabil. Para

investor yang menolak risiko selalu mengamati aliran laba beberapa periode sebelumnya sebagai dasar dalam melakukan analisis investasinya. Secara teoritis, manajemen yang melakukan perataan laba bertujuan agar laba yang dilaporkan stabil tersebut membawa dampak juga kepada harga saham yang stabil. Pada akhirnya harga saham yang stabil ini bisa memperkecil risiko investasi. Para investor yang menolak risiko dapat menjadikan perusahaan perusahaan dengan aliran laba stabil ini menjadi alternatif utama investasinya.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Secara umum, penelitian ini menganalisis pengaruh tindakan *income smoothing* (perataan laba) terhadap reaksi pasar dan risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan hasil penelitian sebagaimana dipaparkan pada Bab IV, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Jika reaksi pasar atas pengumuman laba ditentukan melalui *cummulative abnormal return* selama periode pengamatan I (enam hari sebelum pengumuman laba sampai dengan pada saat pengumuman laba) dan periode pengamatan II (tiga hari sebelum pengumuman laba sampai dengan tiga hari setelah pengumuman laba), maka diperoleh hasil tidak terdapat perbedaan reaksi antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba terhadap pengumuman laba. Jika reaksi pasar atas pengumuman laba ditentukan melalui *cummulative abnormal return* selama periode pengamatan III (saat dilakukan pengumuman laba sampai dengan enam hari setelah pengumuman laba), maka diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Sehingga hipotesis 1 penelitian ini teruji untuk sampel dan data pada penelitian ini.

2. Terdapat perbedaan risiko investasi antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Dengan demikian, hipotesis 2 teruji melalui data penelitian ini. Di samping itu, reaksi pasar terhadap pengumuman laba dan risiko investasi perusahaan perata laba lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan bukan perata laba.

B. Keterbatasan dan Implikasi

Meskipun kedua hipotesis yang diajukan penelitian ini telah teruji secara signifikan, namun sebagai dasar pengambilan keputusan bagi para akademisi maupun para praktisi, peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih mengandung beberapa keterbatasan. Untuk itu bagi para akademisi yang akan menggunakan hasil penelitian ini sebagai dasar kajian ilmiah maupun bagi para praktisi yang akan menggunakan hasil penelitian ini sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dan ekonomik lainnya diharapkan memperhatikan beberapa keterbatasan penelitian ini.

Beberapa keterbatasan yang dimaksud adalah :

1. Data penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahun 1994 sampai dengan 2000 untuk mengelompokkan sampel penelitian ke dalam kelompok perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Pada periode penelitian tersebut terdapat tahun 1996 dan 1997 yang merupakan periode dimana perusahaan mengalami dampak krisis ekonomi. Oleh karena itu dimungkinkan angka laba tahun 1996 dan tahun 1997 yang diikutkan dalam perhitungan indek Eckel menjadikan pengelompokan menjadi tidak akurat.

2. Peneliti menggunakan lama periode estimasi selama 30 hari. Meskipun peneliti memandang bahwa 30 hari merupakan jangka waktu yang cukup untuk melakukan estimasi dalam kajian statistik konserfatif, namun peneliti menyadari, hal ini kemungkinan membawa dampak terhadap pengukuran variabel reaksi karena ketidak tepatan pengukuran return yang diestimasi (diharapkan). Lama periode estimasi yang lebih panjang (misalnya 120 hari) disadari oleh peneliti sebagai lama estimasi yang relatif lebih baik.
3. peneliti mengabaikan dampak pengumuman laba yang berisi *good news* (*unexpected earning* positif) dan *bad news* (*unexpected earning* negatif) dalam memandang reaksi pasar.

Berdasarkan beberapa keterbatasan tersebut, untuk keperluan akademis, penelitian ini memberi implikasi kepada penelitian berikutnya untuk mencoba menganalisis topik serupa dengan memasukkan dampak pengumuman laba yang berisi *good news* (*unexpected earning* positif) dan *bad news* (*unexpected earning* negatif) dalam memandang reaksi pasar sebagai pertimbangan analisisnya.

Di samping itu, dalam aplikasinya, disarankan pada pelaku pasar untuk memperhatikan perilaku perataan laba dari perusahaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai salah satu pertimbangan dalam membuat keputusan ekonomik.

DAFTAR PUSTAKA :

- Albrecht, WD., and F.M. Richardson, 1990, "Income Smoothing by Economy Sector", *Journal of Business and Finance*, Vol 17 No.5 p 713-730.
- Ashari, Nasuhiyah., Hian C. Koh, Soh L. Tan, dan Wei H. Wong. 1994, Factors Affecting Income Smoothing Among Listed Companies in Singapore, *Accounting and Business Research*, Vol. 24, No. 96 : 291-301.
- Prihat Assih 1998, Hubungan Tindakan Perataan Laba dan Raksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta, Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada, *Tesis*.
- Bartov, Eli., 1993, "The Timing of Asset Sales and Earning Manipulation", *The Accounting Review*, Vol. 68, No. 4, p. 840 – 855.
- Beattie, Vivien., Stephen Brown, David Erwers, Brian John, Stuart Manson, Dylan Thomas, and Michael Turner, 1994, "Extraordinary Items and Income Smoothing : A Positive Accounting Approach", *Journal of Business Finance and Accounting*, 21(6) p. 791 – 811.
- Belkaoui, Ahmed R. 1993, *Accounting Theory*, Third Edition, The University Press, Cambridge.
- Barnea, Amir., Joshua Ronen, and Simcha Sadan, 1976, "Clasificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items", *The Accounting Review*, January p. 110 – 122.
- Eckel, Norm., 1981, "The Income Smoothing Hypothesis Revisited", *ABACUS*, Vol. 17 No. 1, p. 28 – 40.
- Financial Accounting Standart Board, 1987, *Statement of Financial Accounting Concept, No. 1*, 1987.
- Fischer, Marily, dan Kenneth Rosenzweig, 1995, Attitude of Students and Accounting Practitioners Concerning the Ethical Acceptability of Earnings Management, *Journal of Business Ethics*, Vol 14.
- Foster G., 1986, *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey.
- Imam Ghozali, 2001, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Hiller, John and Mc Crae, Michael, 1998, "The Earnings Smoothing Potential of Systematic Depreciation, *ABACUS* Vol. 34 No. 1 1998.
- Ilmainir. 1993. Perataan Laba dan Faktor-Faktor Pendorongnya pada Perusahaan Publik di Indonesia. Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada. *Tesis*.
- Jin, Liauw She dan Mas'ud Machfoedz. 1998, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Praktik Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2 Juli : 174-191.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Koch, Bruce S, 1981, Income Smoothing : an Experiment, *Accounting Review* , July : 574 – 5786.
- Michelson, Stuart E., James J. Wagner, and Charles W. Wootton, 1995, "A Market Based Analysis of Income Smoothing", *Journal of Business finance and Accounting*, December, p. 1179 – 1193.
- Moses, O. Douglas., 1987, "Income Smoothing and Incentives : Empirical Test Using Accounting Changes", *The Accounting Review*, Vol. LXII, p.358 – 377.
- Saidi, Julita, 2000, "Earnings Management dan Standar Akuntansi Keuangan", [http : // www.akuntan-iai.or.id/media/mal2/artikr11202.htm.1](http://www.akuntan-iai.or.id/media/mal2/artikr11202.htm.1)
- Hanna Meliani Salno, 1999, Analisis Perataan Penghasilan (*Income Smoothing*) : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia, Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada, *Tesis*.
- Ahmad Samlawi, 2000, "Analisis Perilaku Perataan Laba Didasarkan pada Kinerja Perusahaan di Pasar", *Makalah Simposium Nasional Akuntansi III*, September, Yogyakarta.
- Sekaran, Uma, 2000, *Research Methods for Business*, Third Edition, John Wiley and Sons Inc. New York.
- Watts Ross L. And Zimmerman Jerold L., 1986, *Positive Accounting Theory*, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey.
- Diana Zuhroh, 1996, Faktor-Faktor yang Berpengaruh pada Tindakan Perataan Laba pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada, *Tesis*.